全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

The Real Warren Buffett
Managing Capital, Leading People

像巴菲特那样管理资金

［美］詹姆斯·奥洛克林

首次揭示作为经理人的"股神"巴菲特
如何将伯克希尔·哈撒韦公司塑造成
全美最有价值企业的奥秘！

125.34



中国青年出版社
CHINA YOUTH PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内容简介：

沃伦·巴菲特——股市中唯一被称为“神”的人，美国最大和最成功的集团企业的塑造者，一个比杰克·韦尔奇更会管理的人，一个宣称在死后50年仍能管理和影响公司的人，他究竟是怎样的一个管理者？究竟采用怎样的管理方法？《像巴菲特那样管理资金》首次揭秘巴菲特的其他研究者所忽视的大量实用而有影响的经验教训，全面解释了巴菲特管理伯克希尔· 哈撒韦的特殊原则。

对于那些一心沿着巴菲特开辟的道路直达公司管理高层境界的经理人和行政管理人员，本书以事例说明像所有者那样行事意味着什么，如何将这一理想当作一种领导手段，如何设计行为规则，并让这些规则直接落实到机构的操作层面。

作者简介：



詹姆斯·奥洛克林是投资经理人，担任合作保险社的全球股票战略研究中心的负责人。合作保险社是英国最大的保险公司之一，资产超过360亿美元。

詹姆斯·奥洛克林不仅仅是一名成功的股票推荐人，还是一名视角独特的巴菲特研究专家，他追踪了巴菲特由股票经纪人转变到“烟蒂投资者”、再到资本经理人和公司领导人的历程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中青社经典图书



定价：26.00元



定价：25.00元



定价：38.00元



定价：23.80元



定价：29.90元



定价：36.80元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

The Real Warren Buffett

Managing Capital, Leading People

像巴菲特那样管理资金

[美]詹姆斯·奥洛克林

首次揭示作为经理人的"股神"巴菲特
如何将伯克希尔·哈撒韦公司塑造成
全美最有价值企业的奥秘！



中国青年出版社
CHINA YOUTH PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目(CIP)数据

像巴菲特那样管理资金/(美)奥洛克林著;王珏,王军,许燕红译.
—北京：中国青年出版社，2004
ISBN 7－5006－5809－5/K·544
Ⅰ. 像… Ⅱ. ①奥… ②王… ③王… ④许…
Ⅲ. 巴菲特,W.—传记 Ⅳ. K837.125.34
中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 040308 号

The Real Warren Buffett: Managing Capital, Leading People
Chinese translation Copyright © 2004 by
CHINA YOUTH PRESS
Copyright © James O'Loughlin 2002
This edition of The Real Warren Buffett:
Managing Capital, Leading People
first published by Nicholas Brealey Publishing
This Translation is published by arrangement with Nicholas
Brealey Publishing and Andrew Numberg
Associates International Limited.

像巴菲特那样管理资金

作　　者：〔美〕詹姆斯·奥洛克林
译　　者：王珏　王军　许燕红
责任编辑：李玲香
美术编辑：朱　健
美术总监：夏　蕊
责任监制：于　今
出　　版：中国青年出版社
发　　行：中国青年出版社北京中青文
　　　　　图书有限公司　(010)65516833
制　　作：中青文制作中心
印　　刷：北京凌奇印刷有限责任公司
版　　次：2006 年 11 月第 2 版
印　　次：2007 年 5 月第 2 次印刷
开　　本：787×1092　1/16
字　　数：230 千字
印　　张：14
京权图字：01－2003－6815
书　　号：ISBN 7－5006－5809－5/K·544
定　　价：33.80 元

中青版图书,版权所有,盗版必究

我社将与版权执法机关配合大力打击盗印、盗版活动，敬请广大读者协助举报，经查实将给予举报者重奖。
举报电话：
北京市版权局版权执法处
(010)84251190
中国青年出版社
(010)65516875
(010)65516873

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

The Real WARREN BUFFETT

前言 Preface 5

第一章 真实的沃伦·巴菲特 7

第一部分 人民领袖 27
Part Ⅰ: People Leader

第二章 伯克希尔·哈撒韦公司和无法回避的强制性力量 29
第三章 领导才能与资金调拨 51
第四章 让收购发挥作用 79
第五章 保险:沃伦·巴菲特的银行 103

第二部分 长期资本经营者 123
Part Ⅱ: Capital Manager

第六章 永远合时宜的人 125
第七章 能力范围 141

第三部分 犹如当家作主 165
Part Ⅲ: To Act Like an Owner

第八章 用户指南 167
第九章 虚幻能力范围 191
第十章 可知的未来 217

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Preface
前言

写完本书后，我在定稿之前，将原稿交给我的一位好友作最后审阅。戴维·克劳瑟是我所知道的思维最敏捷的人，他恰如其分地领会了本书，并将读后感传给了我。读后感中有一点是感叹："天哪，巴菲特什么都知道。"

这正是我撰写本书的缘由。

在我作为资金经理人和股票战略家的生涯中，我读的投资理论越多，了解管理人员在创造价值时面临的挑战（机构理论、复杂性理论、行为心理等方面）越多，我从巴菲特致伯克希尔·哈撒韦公司股东的信中发现他对这些学科的真知灼见也就越多。

无论我学什么，他早已掌握。无论我努力把什么置于某个框架，他早已将其融入某个模式。我刚刚开始理解的东西，他早已付诸实践。

鉴于此，我认识到，沃伦·巴菲特的确什么都知道——即便他并非总是对的。为了尊重这个事实，我所能做的就是知道该把眼光投向哪里，于是我得以用不同的角度来阅读他的信件。

我以探索的精神，奉献这部阐述巴菲特管理资本和引导民众之模式的作品。我愿意与更多的读者分享我的心得。巴菲特拥有这个模式，因为他经历了我所谓的认识爆炸。同样，写作本书的经历使我更加充实：我也经历了我自己的知识爆炸，现在我通过一个不同的视角看待这个世界。如果说我做到了这点，那么读完本书，你也会做到的。

詹姆斯·奥洛克林

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1

The Real Warren Buffett

真实的沃伦·巴菲特

我们只承担两种任务……首先，我们的工作是让已经成为富翁并具备能力的人有动力孜孜以求……他们不需要为经济利益而这样做。事情就这么简单。其次,我们得分配资本。

——沃伦·巴菲特

沃伦·巴菲特在他担任伯克希尔·哈撒韦公司董事会主席和首席执行官的37年里,公司市值以每年超过25%的复合增长率上升。

很难想象时间跨度如此之长的复合增长率会带来怎样的结果。我们不妨以比较直观的方式来看看巴菲特的纪录。我的儿子出生时身高60公分。假如他生长发育的速度与巴菲特设法使伯克希尔·哈撒韦公司的市值增长的速度相同,那么,到他37岁时,他将比帝国大厦还高!

这样看来，1965年巴菲特开始掌管伯克希尔·哈撒韦公司时，要是有人颇有远见地投资1万美元于该公司，他现在拥有的市值超过4000万美元。事实上，假如有人在九年前向巴菲特伙伴公司投资1万美元，并在伙伴公司解散时再投资于伯克希尔·哈撒韦公司的股票，那么，这笔投资现在的价值就达到令人难以置信的2.7亿美元——或者说，在交纳各种税费之前有5亿美元。

相比之下，假如1965年投资1万美元于标准普尔500指数股（一组广

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

泛代表美国最大公司的股票)，如今市值只有14.4万美元——在巴菲特这个庞大的巨人面前，这简直就像矮小的俾格米人。

巴菲特创造这等成就，并非因为他是股票推荐人，而是因为他是首席执行官：领导民众，管理资本。

他决不是天生就具备如此杰出的才能。他也得学习。他早年曾犯过错误——相当多的错误。他现在仍然犯错误。不过，在20世纪70年代和80年代，巴菲特经历了一次认知激增，他的领导模式和资本管理模式就是在这一过程中成型的。

正是这种模式，支撑着伯克希尔·哈撒韦公司的突出业绩表现。正是这种模式，让巴菲特在所有首席执行官中鹤立鸡群。本书所介绍的也正是这种模式。

资本市场为沃伦·巴菲特呈现了一个博大精深的舞台。巴菲特的个人财富已达370亿美元，目前在美国仅次于首富比尔·盖茨。同时，资本市场也提供了无数犯错误的机会。这些错误会对公司的利润构成威胁，妨碍公司的成长。无论过去还是现在，巴菲特都能明辨机会，规避多数决策失误，并从那些他确确实实犯下的错误中吸取教训。他将这些做法融于一种能让他尽情施展天赋的领导形式。对于伯克希尔·哈撒韦公司内部那些负责分配资本的经理人，他赋予他们以同样精明地分配资本的能力。

沃伦·巴菲特喜欢这样的挑战：实际上是一个企业的经理人，却试图像一名所有者那样行事。他曾发现，让伯克希尔·哈撒韦公司雇用的经理人也像所有者那样行事很困难。

他懂得同那些精神状态正常的人共事的必要性。他揭示了什么是正常的精神状态，以及如何发现正常的精神状态。他还懂得改变那些用错误材料造就的人的行为是何其困难。重要的是，他发现了如何吸引一个人加盟伯克希尔·哈撒韦公司，又如何劝阻另一个人加盟。他还探索出如何在那些为他工作的人中间培养永久的忠诚，让他们服从于他为伯克希尔·哈撒韦公司制定的目标，并让他的经理人恪守他作为领导人所信奉的原则。

巴菲特发现领导的手段就存在于他自己的个性中，包括他的信仰、他对待那些将积蓄委托给他的人的态度、他的诚实、他高远的理想以及他的公正。这些都已经成为伯克希尔·哈撒韦公司理想的一种诠释。最重要的是，巴菲特懂得，当人们应该遵守的行为规范靠内心养成而非自上而下制定时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么人员管理便升华为个人动机；当这些规范与我们每个人内心都存在的那个告诉我们如何行为处世的小小声音相符时，遵从和勤勉便达到最大程度。

巴菲特发现，只有大胆放手，才能实现管理上的控制——他在资本管理上同样遵守这一理念。

巴菲特认为他所处的这个世界并不为他的意志所左右，而只听命于那些为抓住必定会出现但只是难以预料的机遇而提前做好准备的人。

巴菲特希望将资本管理的主观性减少到最低限度。与此相对应的是，他希望最大限度地发挥客观性。面对一堆杂乱无章的、本来可能要将他淹没的信息，巴菲特把他管理资本的领域落实到重要的和可知的方面。他希望在这一范围里作出他的大部分资本管理决策，并根据他所谓的“能力范围圈”给人的启发作出他所有的资本管理决策。

本书以大量篇幅解释巴菲特所谓的“能力范围圈”的构建过程，以及上述基本工作的特点。终端产品使得巴菲特可以在他认为合适的时候、以他认为合适的速度，将资本分配到他认为合适的地方。遇到他确认符合这些要素并能够加以评估的时机时，他才这样做。他认识事物的准确度有了提高，他对资本的管理得到了启发。巴菲特将他的结构框架转化为像一名所有者那样行事的艺术。

本书包含股票评估原则，这是沃伦·巴菲特传记的大多数读者所渴望得到的。但是它们被置于一个让实践者明白它们的框架内。作为有 20 年经验的职业投资人，我只有在写作本书时，才发现了这个框架。在此之前，我也探究过巴菲特的投资方法，希望找到梦寐以求的东西。我找错了地方，虚幻的竞争优势害了我。

我只有在意识到需要一种注重整体的方法时，才开始理解沃伦·巴菲特的竞争优势圈。既然我知道了他的框架，我与巴菲特的距离比以前就更近了。过去我试图借助他的投资风格来行事，如今我终于可以作为一个股票行家，将我对他的了解付诸实践。我驱散了我的幻想。

我为之工作的金融机构发现它也同样能够做到。为了履行它作为受托人管理他人资金的职责，它采用了我所说的这个框架，以充实它的投资理念，增强它的投资活动。本书将为广大读者——尤其是那些对他们的股东负有理财职责的公司经理人——提供类似教程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本书将缕析作为一名所有者意味着什么；如何将此理想当作一种领导手段，起到引领的作用，而不是拖后腿、埋怨、催逼或是控制；如何吸引合适的人选加盟机构；如何使这样招收的人员不令人失望；如何制定行为规则，让这些原则在一个机构的运营层面得以贯彻。

它将阐述公司战略的作用，并解释巴菲特如何防止早先的承诺成为障眼之物。

本书描写的沃伦·巴菲特不是一个没有失误的神，而是一个有着弱点的凡人。不过，它也告诉经理人，错误不一定会成为墓石，而是可以成为改进决策的垫脚石。

本书将举例说明决策的心理和情绪，以便改善决策。它还可以缓解不当决策的心理和情绪。

本书将列出一套原则，供上市公司根据巴菲特的信条在日常经营时采用。

对于那些希望藐视现行习俗、在依据现实而非无视现实的前提下进行管理的经理人而言，本书可以提供指导。它将解释巴菲特如何吸引像所有者那样思考的股东；如何劝阻那些不像所有者那样思考的股东；为何他能接受运营结果的反复无常；他如何处理由此带来的心理和情绪上的后果；他如何连接他与股东之间的信任纽带；他如何从中收获，并将空前的利润回报给股东。

非常重要的是，不管是管理人还是管理资本，本书将告诉管理人员，如何像所有者那样行事。

巴菲特本人建议人们“挑选一些杰出人物”。“什么也比不上真正的杰出人物的作用。”他说。正是本着他的这个建议，我向你们展示一个真实的巴菲特——资本管理者，民众的领导者。



一架增值机器

我们像一只知道抓住机会的刺猬。假如你每年创造3%的流动资金，再以流动资金的收益购买每年盈利13%的企业，那么我们就断定那是一个绝好的状况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1965年，沃伦·巴菲特正式接管伯克希尔·哈撒韦时，公司只经营一项业务——纺织品生产，年收入在6亿美元左右。

如今，公司的生意名目繁多，从经营保险到制鞋，从生产飞行模拟设施到生产吸尘器，等等，其中包括投资在股市上挂牌的公司。以它的600亿美元帐面价值来衡量，伯克希尔·哈撒韦是美国继埃克森美孚之后的第二大公司；以它的1090亿美元市场资本总额来衡量，伯克希尔·哈撒韦在美国排名第19，在世界上排名第26。如今，公司年收入达到300亿美元，雇员约为11.2万人。

这是一个真正庞大的企业。假如巴菲特保持他在伯克希尔·哈撒韦定下的节奏，他的公司会在今后34年之内把整个美国经济都吞并了。这是一个有趣的想法——相当重要的原因是，72岁的巴菲特说，他计划在他死后10年退休。

毫无疑问，伯克希尔·哈撒韦是一架增值机器。那么，这架机器是如何建造的呢？

巴菲特一直宣称他的目标是，从长远计算，以每年15%的速度扩大伯克希尔·哈撒韦的价值。由于巴菲特证明，一家企业的所有者，从整体而言，最终能从这个企业取得的绝大多数利益是该企业这段时间的收益，因此他明白，他只能将伯克希尔·哈撒韦的价值增长做到这样的程度：让可取之于伯克希尔·哈撒韦的现金超过投资于它的资金总额。所以，为了构造一架增值机器，他必须做两件事。

首先，他必须拥有和经营高利润回报的企业，也就是说，那些企业创造的现金远远超过维持其各自的竞争地位所需要的现金。

第二，他必须发现以高利润率把剩余现金用于再投资的机会，这样他便可以让自动取款机不停地工作。正如巴菲特所说：

> 如果资金回报率很一般，那么靠增加投入来增加收益绝对称不上是管理上了不起的成就。你一个人坐在摇椅上操作，也可以取得相同的回报率。只要将存入一个储蓄账户的资金翻两番，你就可以将你的收益翻两番。

他意识到："假如以非生产性方式对未分配的利润加以使用，那么伯克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

希尔·哈撒韦的经济状况将迅速恶化”。

因此,他在资本分配上的重点也是围绕着这个现实。理想的情况是,他愿意找到机会，将伯克希尔·哈撒韦的剩余资本再投资于现有企业。所以他希望拥有具有充分成长机会的企业。不过,假如情况并非如此,他就得找到别的具备理想特点的企业。

巴菲特有能力增值的关键就在于：他从那些能产生现金的企业收获现金,并再投资于其他地方。他不仅要熟练地将这些现金再投资于资本经营,并且要紧的是,他得谨慎小心,让这些现金生生不息。这对于领导层而言是一大挑战。假如有朝一日没有了现金收获，那么伯克希尔·哈撒韦将不再增值。它不会以每年25%的速度增值,也不会以每年15%的速度增值。相反,它会流于平庸。

巴菲特的银行

伯克希尔·哈撒韦公司的保险业务是巴菲特增值机器中的重要组成部分。作为创造现金模式中最重要的一环,这些业务非常理想,因为保险公司在支付现金之前是收进现金。此外，处于割据状态的保险行业为个体投资者增加财富提供了充分的机会。

如果一家保险公司保单定价得当，使得它从保单上留住的钱多于它按要求给付的钱,那么它的流动资金成本便为零。从根本上说,这使流动资金成为一笔无息贷款。假如保险公司可以长此以往，它便可以永久使用这种无息贷款。这就是巴菲特的银行。

在涉足保险业之后的33年里,巴菲特使伯克希尔·哈撒韦的流动资金以年复合增长率25%左右的速度扩大。他让自己选择将这些流动资金再投资于保险业,创造更多的流动资金,或者投资于证券市场,产生远远高于其成本的回报。重要的是,在这点上,伯克希尔·哈撒韦的流动资金平均成本在这段时期里非常接近于零。

这是非常了不起的成绩，可以解释为什么伯克希尔·哈撒韦的流动资金会成为巴菲特增值机器的火箭燃料。不过，要留住火箭燃料，它必须是免费的；或者，至少得要在低成本下产生。假如巴菲特的保险业无利可图，那么伯克希尔·哈撒韦的流动资金将由燃料变成一种既昂贵、利润又低的货物。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通常，保险行业的状况不允许巴菲特以创造低成本流动资金为目的再投资于这个领域。然而，他接受了他的保险业务利润起伏不定的现实，欣然将流动资金投资于其他领域——或者收购其他公司的控股权，或者收购在股票市场上挂牌的公司股份。

如果巴菲特选择后者，他便寻找那些还有能力产生现金、存在较高再投资回报率的机会的公司。

尽管事实上他更为人所知的是这类活动——投资于一组精挑细选的有价证券，且常常数目巨大，他喜欢全部购买。这通常需要他支付额外费用，以得到完全控制的优先权，伴随企业的所有权而来的是企业现金流的所有权。

重要的是，假如巴菲特拥有现金流，他会收获现金，并将其播种到别处，如果他愿意的话。实际上，他对管理他所购买的那些公司的惟一约定是，这些公司把它们的剩余现金——除去维持和扩大业务所需之后剩下的钱——送到奥马哈给他。除此之外，这些公司完全可以自行其是。

当然，为了使他用于他全部收购的公司的投资增值，巴菲特还必须对这些公司进行相应的定价。此外，为了确保这些公司继续产生健康的现金流，他必须确保它们在被他收购后很长一段时期里继续运转良好。对于被巴菲特汇聚在伯克希尔·哈撒韦公司旗下的各路同业者来说，这是一个巨大的挑战。

巴菲特将来自他的保险公司和其他子公司的现金用于再投资的步调时有变化——价格合适时疯狂投资，价格不合适时则袖手旁观。他的投资会像涓涓细流，但常常如瀑布般倾泻——通常是不同凡响地针对一个单一的目标。两种情形之间，他或许什么都不做，而是坐收现金或其他低回报资产。这种做法对伯克希尔·哈撒韦经营成果的影响在巴菲特看来并不重要，但是他对于把伯克希尔·哈撒韦的剩余现金投资到何处事先并无想法倒也是事实。他不过是让那些他感觉了解的行业的价格/价值方程替他来作决定。

巴菲特增值机器的特点就在于，伯克希尔·哈撒韦产生的利润，除了1969年给付股东的10美分红利之外，巴菲特迄今未曾返还一分钱给股东，不论是以红利的形式，还是以股权买回的形式。相反，他逐渐把公司的资本百分之百地重新投回了企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



挽回失败的良方

生活中最大的悲剧就是用一堆残酷的现实粉碎一个美丽的理论。

——本杰明·富兰克林

物理学法则表明大黄蜂不应该具有飞行能力。因为根据它的身体重量，它翅膀的表面积太小而且扇动速度过快，无法产生足够的推力从而产生所需的升力。所以在理论上大黄蜂根本无法飞起来。

这对沃伦·巴菲特的公司也是同样的。就像在这一领域里的基准概率所表明的那样，金融法则也表明伯克希尔·哈撒韦公司应该长期业绩不佳。

单独来看，在所进行的投资中失败的基准概率是叠加，而如果是以巴菲特所选择的公司形式把这些合在一起，那么失败的风险就成倍地增加了。作为应该有所有这些公开上市公司的管理实践经验的一家公开上市的公司，伯克希尔·哈撒韦公司应该不会有大作为。

但是明显的是，像大黄蜂一样，它飞起来了。而且还业绩不俗。这就是沃伦·巴菲特之谜。

经验证明：

- 保险业只是在理论上很有吸引力。但是实际上作为一条规则，保险公司并不具有产生低成本浮动的所需要的承保规则。而且这种行业的松散定价的本质通常会损害所有经营者的利益，阻止守规矩的保险商对这一行业在牢固的基础上进行再投资。
- 高度多元化的公司是极其没有效率的。在人力资源上很难管理而且很难决定究竟哪一个部门应该得到资金。在这一过程中资本被浪费了。
- 用并购把这样一家公司拼凑在一起简直是疯了。大多数并购和兼并都会辜负进行并购的人的希望。兼并价格通常支付的过高，机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

构整合总是事与愿违，而且在过程中资本价值也荡然无存了。

❀ 把公司的全部现金用来再投资是很危险的。在充满竞争的环境里，管理者所面临的巨大挑战就是如何让股东能赚到最多的钱，如何让他们管理的企业产生更多的钱。事实上，管理层通常是争取最高的现金收益，并且把这些收益给予股东。

❀ 让经理们各自为战是很危险的。他们会习惯性地只考虑自己小部门的利益，而不是为公司的整体利益服务。

❀ 投资股票市场是一个失败的建议。从把所有已知的信息折算到价格内这个意义上来说，投资股市是有效率的。因此在一个人的股市投资罗盘上是不应该找到那些不能完全反映自己价值中具有吸引力的基本要素的股票的。而且他也不能持续的这样做。

❀ 在公司的目标回报实际上很高的时候，持有现金和其他低回报率资产只是一种固定载荷。

沃伦·巴菲特给自己的商业机器的关键部位选择的是一种过时的经济形态。他依赖他的保险公司，把保险公司当成了他生意所依靠的银行。他还把再投资机会的大小也寄托在保险业上，即使是在因为保险业的财产由于最笨拙的玩家的行动而被抵押出去的时候也不例外。

他还把一大堆没有任何共同之处的子公司合并在一起，成立了一个经营业务广泛的商业“帝国”。其经营业绩对于他对这个“帝国”的投资的回报是至关重要的，而且当“财团”在金融术语中还是一个贬义词的时候，适当定义富余资本是最要紧的。

巴菲特还必须引导这些互不相干的公司从散兵游勇成为志同道合的兄弟，向他所规定的单一目标迈进，而不是为了各自利益行动。

令人吃惊的是，巴菲特在许多并购行动大多失败的时候用并购把自己的商业帝国发展壮大。按理说，他用来收购的价格是很难为他的投资获得回报的，他也应该是难以把新的雇员的利益和他们的新东家的目标联系在一起的。

在没有并购的时候巴菲特会买股票，他会在股市上下很大的赌注，这种方式通常会被斥为庸才之举。

在既不收购也不在股市投资的时候，巴菲特会持有现金和其他低回报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产，等待合适的时机到来，等待能够赚钱的年份。这么做要负担很大的风险，可能严重削弱他实现年增值15%的能力。

巴菲特避免在管理中让资本得到“最佳”运作，也不会在管理中对企业再投入100%的现金。

在这个过程中，他拒绝遵循至少一个现代管理原则——让伯克希尔公司的重要管理人员获得股票期权作为鼓励。但是他的下属却没有因此缺乏干劲。

巴菲特对华尔街不成文的公司管理原则嗤之以鼻。他拒绝对伯克希尔公司的收益增长做出预测。他也不会给投资者提供任何可以预测收益的规则。他断然拒绝给出任何可能预测收益或者预测规则的线性结论，而其他公司的首席执行官会依靠这种线性结果来打理股市投资。在理论上，巴菲特这种废除“投资者关系”的做法会约束伯克希尔·哈撒韦公司股票价值的增长。但是在实际过程中，巴菲特公司的股票比其他任何美国公开上市的股票都值钱。巴菲特拒绝按照华尔街要求的那样管理公司并没有阻碍他向全体股东们常年提供良好的收益。

他在远离美国商业中心的地带，单枪匹马地做了这一切。



沃伦·巴菲特的成长

沃伦·巴菲特从幼年就表现出投资的特殊天才。他在11岁的时候开始第一次股票买卖。然而直到受到本杰明·格雷厄姆的教诲，他才迈出向今日我们所知的沃伦·巴菲特转变的第一步。

巴菲特19岁那年第一次读到了《精明的投资者》这本书，这是本杰明·格雷厄姆关于资产评估的精华之作（在这本书里他引入了革命性的概念，即把数学法则运用到公司股票的评估分析中）。这本书对巴菲特有很深远的影响。从此，巴菲特很少再关注他所买卖的股票的价值基础，而是研究股票价格的图表，阅读所有技术参数和留心各种消息。他后来说：“（在读到格雷厄姆的书之前）我投资都是凭着一时冲动而不是用大脑。”

因此，巴菲特进入哥伦比亚大学师从本杰明·格雷厄姆学习投资分析。在1951年毕业后，他回到奥马哈，在为父亲的经纪人公司工作的过程

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中，他很快就赢得了机敏的股票选择者的名声。然后他又返回了纽约和格雷厄姆合伙开办了格雷厄姆—纽曼投资公司。

对那些信奉格雷厄姆理论的人来说，那段时间是投资的黄金季节。格雷厄姆所教授的"科学"是崭新的，而且市场是高度缺乏效率的。你只要知道如何识别，钱是大有可赚的。年轻的巴菲特也是这么做的：

> 从 1951 年开始，我的业绩就改善了。不，我并没有改变我的食谱或者进行什么体育练习。惟一的新调料就是本（格雷厄姆）的思想。很简单，对我来说聆听大师几个小时的教诲比我 10 年庸庸碌碌的思考还要有价值。

在接下来的五年里巴菲特的个人财产迅速增长，除了用一点钱作为开始的投资，他的赫赫声名已经可以吸引其他投资者，所以他建立了巴菲特合伙投资公司。

嬗变

巴菲特对合伙公司大权独揽，借助它的力量，他开始扩大自己的投资领域。在 1961 年他获得了一家制造农具和风车磨坊用具的登普斯特制造公司的控制权，自己担任了这家公司的主席。两年后他把这家公司卖掉了，在拥有这家公司期间，巴菲特把公司的现金收入抽出来进行合伙公司的其他投资。这种新的经营模式迈出的第一步可以说是步履蹒跚，因为巴菲特发现管理要比投资难得多。

此后他又买下了伯克希尔·哈撒韦公司——一家新英格兰地区的纺织品制造公司。这次巴菲特坚持的时间长得多。投资者巴菲特变成了管理者及投资者巴菲特。

为了打理伯克希尔·哈撒韦公司，巴菲特合理地调整了公司的资本使用，而且把公司的多余资本投入到常规的股市投资和现金收购当中。在这些收购中包括一家名为国民赔偿的保险公司，同样巴菲特也把它作为投资其他项目的财源之一。从此之后，他开始经年累月地投身于保险业。

就在这个时候，巴菲特遇到了一位知己和他事业的智囊顾问。这个人就是一位从西海岸来的律师查利·芒格。芒格对格雷厄姆保守谨慎的赚钱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

技巧没有任何兴趣，相反他相信一家公司的价值在于它持久地获取利润的潜力。所以这就意味要对该公司的管理能否创造持久性的价值做出评估。巴菲特发现作为伯克希尔·哈撒韦公司的管理者，他在投资的时候对投资的前景也会提出同样的问题。

芒格的建议提的很及时，因为投资行业正在变的更加专业。这很大程度上因为有越来越多的人关注格雷厄姆的投资方法，所以格雷厄姆建议购买的那种在战略上有升值潜力但是当前很便宜的股票越来越少。为了保持自己在市场上的优势，巴菲特开始放弃了格雷厄姆的方法。

关键的是巴菲特发现他有了一些痛苦的教训，尤其是他的那些现金收购。这些收购之后的过渡性困难纠缠在一起。尽管他的投资在整体上还是收益良好的，但是整个股市却在发生变化。通过股票投资得到收益变成了一种风尚而且巴菲特发现自己的投资方式落后了。不仅如此，其他的一些投资经理人也开始崭露头角。

他开始感到压力。这种压力并不是来自他的经营方式，而是来自他的合作伙伴。他们催促巴菲特改变投资方式来迎合他们的需要。这让巴菲特感到很难过，于是他在 1969 年结束了合伙人公司。

虽然处理了合伙人公司的资产，巴菲特还担任着伯克希尔·哈撒韦公司的主席一职。收敛锋芒的巴菲特开始以收购扩张自己在保险业的利益。他开始更多地承担一个经营者所承担的管理责任。他把芒格和格雷厄姆关于价值的定义加以比较。显然他必须找到另外的办法来保持自己的业绩。在反思总结了自己的经验教训之后，他找到了答案。

在人力管理和企业管理方面面临的困难，对同样包含管理挑战的长期资产的分析活动，自己生意失败的教训，对预期投资失败原因的分析，以及他的投资管理方式和他的合伙人期望他所采取的管理投资方式之间的信息反馈和沟通的双向过程等方面，巴菲特总结出了答案。

在他观察到的别人所犯的错误中以及在他自己的经验中有一点共通之处贯穿其间，巴菲特亲身发现了人类的缺陷：在管理上面临的心理和感情的挑战和对管理进行投资。

然而他已经兼管理人和投资人的角色于一身。巴菲特发现自己又一次得益于学校生涯。沃伦·巴菲特准备按照自己的想法改造伯克希尔·哈撒韦公司了。现在这个罕见的大杂烩混合体、藐视一切困难的伯克希尔·哈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

撤韦公司开始成熟起来了。现在再度出现的巴菲特既是资本的管理者，也是人群的领导者。



伯克希尔·哈撒韦公司:愿景

杰克·韦尔奇是现在管理界的黄金标杆,他在通用电气公司这家美国最受欢迎的公司度过了17年的前所未有的成功岁月,在2001年功成身退。

韦尔奇在通用电气公司经过一系列的磨炼从一名销售经理升到了首席执行官。作为首席执行官，韦尔奇管理的最大长处在于他能让下属齐心协力而且有不错的表现。他的管理特色可以被定义成两点。一是人,包括他周围的员工和雇员,但是必须是那些“满怀激情和有成功欲望的人”。二是思想,是那些高层人员创造出来而且确定下来的想法和指示,韦尔奇设法让这些点子在所有人的思想里像病毒一样扩散。

为了让这些思想更容易传播,韦尔奇创造了一种“无界限”组织,可以超越员工之间部门和职能的界限。他说:

> 无论我们做什么我都是积极拥护的……不管什么时候我想把一个想法或者信息灌输给公司成员的时候,我就会说个不停。

一家公司和它的股东之间是没有界限的，公司内部传播的思想不能对股东有所限制。巴菲特说:“在很大程度上,公司取得的股东支持是它们寻求得到的而且应该得到的。”

这就是为什么韦尔奇把在所有其涉及的领域里都数一数二的通用电气公司的最高目标浓缩成下面一段话的原因:“作为一个企业,我们出售给股票投资者的必须是持续的、超过平均水平的收益增长。”

韦尔奇的创意一度在通用电气公司内部产生的思想大融合让他对达到自己的目标雄心万丈。韦尔奇没有被动地等待变革,而是参与到变革之中。他开始了一次按照他的设想改变公司的征程。这就意味着要对美国最大的财团进行脱胎换骨的改造，在通用电气的四大战略举措之中都灌输新的理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

念：全球化、服务、“六西格玛”和电子商务。这样设计的目的为了带来持续的、超过平均水平的回报。为了达到这一点，作为首席执行官的韦尔奇必须从一个普通经理的位置上考虑所有的细节和过程。韦尔奇说：“我要过问的事情无论巨细，从X射线管的质量到极品钻石的介绍。”

韦尔奇成功推行的战略值得推荐。但是许多和他采取同样变革方式的人都失败了。脱胎换骨的改造一个组织并且亲自参与所有管理事项，而且要为取得持续的、超过平均水平的回报的战略是有风险的，这是巴菲特所排斥的。

韦尔奇和巴菲特的管理风格的相似之处是可以相互印证的。在整合伯克希尔·哈撒韦公司上，巴菲特采用了韦尔奇相似的手法，巴菲特也是非常谨慎地挑选人才，选出那些“喜欢做出超常业绩”和“发现自己企业的所有有趣之处”的经理人。

然而这是两种不同的领导模式。在资本管理和运作上巴菲特和韦尔奇截然不同。

你可以从动机上追寻巴菲特选择在管理上放权的思路。在巴菲特看来，这就意味着在行动上设定最少的规矩，因此产生了一种由内而外产生的动力。这种领导的原则是建立在他对付出信任可以得到拥护和努力的回报这一人类行为永恒原则所给予他的信心之上的。巴菲特说：“在生意运作过程之中，我发现让高级管理人员无拘无束地工作可以得到最佳的结果。这种领导方式中如果一个管理者不从内心里对下属信任，那么他的管理就不会取得预想的成果。”

或者你接受韦尔奇的“命令和控制”风格——“不停地拥抱和踢开……制定伸缩目标、无情地紧盯下属确定进度完成”，这就是说你相信人们是自私的，而且如果不闻不问的话就会在工作里掺杂自己的利益。

同样的，你也可以选择一种简单的、统揽全局的企业管理方式，就像巴菲特那样。他对伯克希尔公司领导的中心思想就是简单的一条。这个理念让他属下的分公司财源广进，让各级经理人和首席执行官以及股东之间消除隔阂。这是公司管理和资本运作的至高理念：像公司的所有者那样做事情。

或者你可以采用和韦尔奇的那种凡事都必须过问的战略相似的多重即时管理理念。

这两种管理方式没有对错之分。沃伦·巴菲特的“粗枝大叶”、“不拘小节”的管理有时候是成本很高的——就像他在自己最大的分公司的承销标准中所发现的那样。杰克·韦尔奇的事无巨细都要亲自管理有时也是要有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大破费的——比如他没有察觉基德尔－皮博迪公司的越轨行为，给通用电气带来了很大的损失。韦尔奇本人因此也陷于尴尬境地。（他毕竟不能无所不在，不能同时过问所有的业务。）

在两者之中，巴菲特的方式是更有活力的。当在资本管理功能中融入了领导者"放任自流"的管理哲学的时候，较之可以对环境加以预见和对结果加以左右的韦尔奇方式，巴菲特的股东们可以更确定地预测收益回报。



沃伦·巴菲特的能力范围理论

如果不知道自己在做什么，风险就要来了。

——沃伦·巴菲特

在巴菲特看来，一家公司的股东作为所有者应该期待他们的资产产生出超过资产值和资产寿命的回报。他们不因为短视而遭受损失。他们会因为中意可以带来超过平均收益的更为少有的机会而放弃那些带来持续收益的普通机会。在伯克希尔·哈撒韦公司中，巴菲特的公司管理反映了这一点。

在巴菲特的资本管理中，巴菲特把自己看做资本市场的一部分，其功能是社会储蓄转变为人们需要和必须的产品以及服务的流通渠道。为了完成这一任务，巴菲特必须确保只有伯克希尔·哈撒韦公司内那些值得资本投入的生意得到资本，而那些不值得资本投入的生意就不必留住资本而是应该让资本在其他地方获得更好的应用。在做出这一判断的时候，巴菲特要权衡资本能否在他的其他并购或者投资的公司和行业里获得更好的运作，而且还要考虑的是，他的股东们会不会有更好的资本运作方式。

对巴菲特来说这是一个简单的概念，但是不是所有的人都同意这就是真理。在令人生畏的学术著作《金融理论》一书中就有批评巴菲特误导大众的叙述。

书中说在资本市场上成百上千万人的投资眼光要比一个人的眼光更为准确。所以投资大众通过对股市中上市公司的股价调整来确定资本经营运作的政策是更好的选择。这些功能是很重要的，因此必须保留在所有人都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看得见的市场上。

毕竟，如同已有的经验证明，这是有效率的。

巴菲特对此有自己的想法：

> 观察到这一市场时常有效率是正确的。但是（金融理论的拥护者）继续据此得出永远是有效的结论是错误的。这两个命题之间是有天壤之别的。

在作为经理人和投资人的成长过程中，巴菲特亲眼见证了太多因为相信学术界所说的有效机制而在资本分配上犯下的根本性错误。它们在理论上是正确的，但是在实践中却是极端错误的。而且巴菲特也没有看到任何可以改变自己观点的事实。

沃伦·巴菲特和杰克·韦尔奇在人的管理上有所不同，他和韦尔奇在资本管理上也有差异。巴菲特一方面采取见怪不怪和务实的态度面对生活的真实面貌，而且放任自流。他在另一方面做了同样的事："我们简单地希望一些明智的事情发生，而且当它发生的时候，我们就行动。"

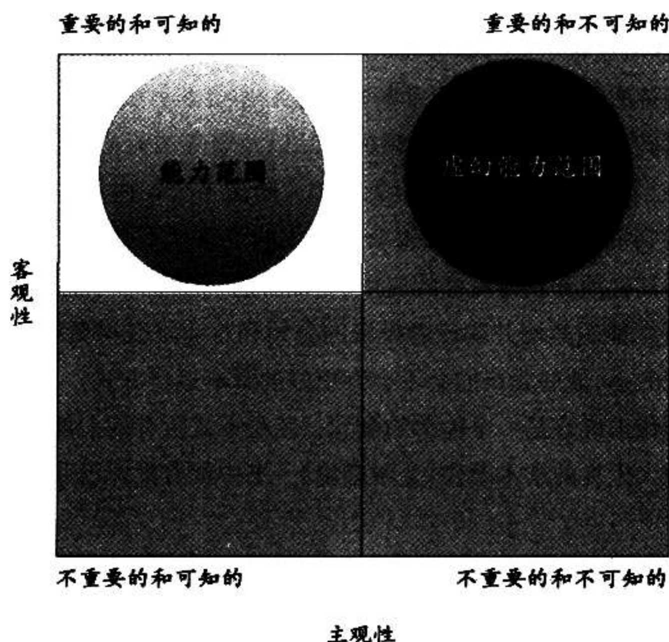


图 1：能力范围

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特在领导伯克希尔·哈撒韦公司的经理人上服从于人类不可改变的本质，他也要服从这样的现实：他要在许多无法确定的情况下作出资产管理的决策。作为一个领导者，在巴菲特驾驭公司向他预定的目标前进的同时，作为一个资本管理者他还要驾驭伯克希尔公司复杂的经营环境。韦尔奇的目标是持续性的，他的股东们根据自己对通用电气的评价毫无疑义地全体支持他的这个原则。而巴菲特则是对不确定性情有独钟，他追求的是一种在长远上超过平均水平的回报结果。

巴菲特不知道投资机会会在什么时候、什么地方和以什么方式出现。但是他知道机会一定会来的并且知道如何识别各种机会。这需要对机会作出评估以及将自己置身于投资人地位的能力。巴菲特通晓这一切是因为他在自己定义的“能力范围”里管理伯克希尔·哈撒韦公司的资本。

通过把自己的资本管理圈定在重要和可知这两个条件之中，沃伦·巴菲特让自己处于控制之中。巴菲特已经确认了这一领域中不可改变的经济和行为原则。他也谙熟于人们在不确定的条件下进行决策的规则。他以精确和诚信来定义能力范围并且设定了界限的范围。他能指出错误的根源并且在事后改进自己的决策原则。他的决策是有启发性的。

巴菲特的能力范围让他具备了客观性，赋予他一种能以某种程度的精确来判断价格和价值是否相等的预测能力。在这一过程中，巴菲特可以在很大范围内随意的挑选回旋，从容不迫地安排自己的时间，而且资金流通顺畅，没有丝毫困难。与此同时，他感觉以这种方式可以随心所欲，得心应手地进行资本管理。

巴菲特的能力范围在他和股东之间创建了信任的纽带。他因此可以打破陈规旧习的束缚。能力范围对巴菲特的控制也给他带来一种控制的感觉。当情感必须保持平衡的时候，这就很重要。巴菲特增加了一些结构性附加条件作为确保自己心理和情感安全的能力范围的保障支持。这么做让他像一个所有者一样行事。

巴菲特以宗教般的狂热遵循着组成能力范围理论的决策原则。这个理论包括了有效的资本管理的各种成分。它们是逻辑的精华所在。所有的经理人都对此深表赞同。但是绝少有人能仿效他的这种做法。不是因为他们不想这么做或者他们不明白其中的道理，而是因为在不确定的条件下做决策是不透明的，所以无法模仿。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在每个人都懂得这种模式的同时，这种模式的反面模式——虚幻能力范围则是要避免了。在这种模式中，资本管理按照和巴菲特相反的方式管理：主观性盛行，情感因素也被放到了首先考虑的地位。那些处于虚幻能力范围中的人所“知道”的是重要的但是不可知的。

抱着这种理念经营，其后果是可想而知的。但是想避免这种后果却非易事。因为在虚幻能力范围内工作的时候我们总是自认为能力可及，那样是很难从失望中学到什么东西的。

在巴菲特成长为一名经理人和投资人的过程中，他对这两种理念不同本质的认知豁然开朗起来。他的能力范围理论中加入了对在不确定的条件下决策可能犯的普遍性错误深刻透彻的见解和认识。他熟悉这些错误的原因是他自己也犯过此类错误，也见证了许多人犯下的错误。

在人性的弱点暴露出来的时候，巴菲特重新调整自己的思想，撇清虚幻能力的心理，认清真正的能力所在。他设计了一种可以坚持自己的原则的资本分配模式。这就是巴菲特“隐藏”的秘密。



真实的沃伦·巴菲特

我们在欣赏伯克希尔·哈撒韦公司鲜活的事迹里找到了真实的沃伦·巴菲特。令人好奇的是，大多数人想到巴菲特的时候都会简单地想到他是个投资者。这很令人沮丧——但也是无法避免的。

伯克希尔公司下属的那些名不见经传的的子公司的内在价值的稳定增长远不如巴菲特令人激动的股市成功和他运用在挑选股票上的聪明智慧引人注目。最重要的是，他从子公司收获的滚滚财源是很少为人所知的。

这样我们就毫不奇怪为什么大多描写巴菲特的书都仅仅局限在揭开巴菲特的股市魔术的秘密。为了达到这一目的，他们一遍又一遍地用不同方式诠释巴菲特在这个问题上的教诲，各本书中都清清楚楚地解释了巴菲特所坚持的原则。

仅仅局限于此对于巴菲特和那些渴望从巴菲特那里学到东西的人们都是一种伤害。这些书籍都错过了重要的一点。真正的沃伦·巴菲特绝不仅仅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是个简单的投资者。伯克希尔·哈撒韦公司的成功也绝不仅仅是巴菲特本人的股票魔术的成功。

需要回答的问题不是“巴菲特投资成功的秘诀是什么?”需要回答的比这多得多。

我们要问的问题是:“沃伦·巴菲特是如何把这么一种本该失败的模式转变为成功的模式的?”

尽管金融学的原则如此,但是管理这种模式而且取得了成功的并不是伯克希尔公司的董事会。这是值得庆幸的。作为一个机构,董事会代表的是分散的投资者的利益,但是事实证明了它在代表投资者利益方面是无效的,即使是在董事会符合一切理性组织的要求——规模小、背景和经验多样和独立性——也无法做到这一点。巴菲特说:“首席执行官的老板是一个很少管理自己的董事会。”

股市也不具备管理功能,这也是很幸运的。因为通常在规范资本分配的过程中股市也会失败。巴菲特观察到这一点,“通常很少为了公司中规中矩正常业绩而召开董事会。这就是那些兴高采烈但是无所事事的经理们所需要的,因为他们不用担心自己的饭碗。”巴菲特则是一人独揽了所有的责任和管理,把一种不可能的模式转变成为一个无与伦比的成功案例。

巴菲特选择了一种讲求实际的工作方式而没有抱定原有的想法一成不变、坐而论道地来管理公司。艾伦·格林斯潘对此有个很好的注解:“企业管理的状态在很大程度上反映出首席执行官的品质。”巴菲特选择的是完整。他说:“首席执行官需要尊敬和被信任,他们应该而且只有在值得他们出现的地方出现。他们不需要独立的经理人和完全置身于利益冲突之外的审计人员。他们需要的只不过是做正确的事情。”



本书计划如下:

第一部分:人们的领导者。从第二章开始描述了巴菲特早期和各种管理难题的较量,他所受到的教训以及巴菲特是如何受到启迪,进而发明他自己的领导方式和资本管理方式:在伯克希尔·哈撒韦公司企业管理经营的过程中,把自己当作公司的拥有者。第三章解释了巴菲特如何把自己的想

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法付诸于实践的，付诸于那些他希望和自己想法相一致的动力因素之中。还解释了巴菲特的非集中化管理的基础是非线性的以及他在谨慎选择管理人才上所强调的重点。第四章继续讨论了巴菲特是如何成功地影响收购和如何让那些新进入伯克希尔公司的经理人接受公司的所有者导向的文化。第五章透露了巴菲特的保险业实践原则，阐明了人们在经营过程中运用资本时所遇到的难题以及巴菲特所具备的克服这些困难的领导者才能。

第二部分：资本管理者。叙述了围绕在巴菲特身上的“光环”。第六章描写的是巴菲特作为一个难免也会犯错误而且也犯过错误的人是如何随机应变，顺应变革并且前瞻性的影响变革。第七章继续解释了为什么巴菲特犯的错误没有削弱伯克希尔公司的成功而且他为什么能从中吸取教训。第七章详细叙述了巴菲特的能力范围理论而且为读者解释了这个理论的精华所在。书中还解释了巴菲特是如何把这一力量和他的其他方法融合在一起，确保他在作出保证公司业绩优良的决策时是如何不在心理上和感情上犯错误的。

第三部分：像个所有者那样行动。这一部分提供给读者的是一本用户指南，解释了如何把巴菲特管理资本的模式转化为像一个所有者一样行动的框架。第八章列出了这种模式的特点，可以被上市公司的经理人当作公司行动的指南。第九章解释了为什么巴菲特选择了能力范围理论。通过举例说明虚幻能力范围，上市公司的经理们可以知道在处理和股东的关系以及股市对策上哪里会出现失误。第十章对伯克希尔·哈撒韦公司的未来总结性地提出了一些思考以及无论巴菲特是否继续执掌公司，都将面临的一些挑战。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一部分 人民领袖

PEOPLE LEADER

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2

Berkshire Hathaway and the Institutional Imperative

伯克希尔·哈撒韦公司和无法回避的强制性力量

(股份)公司的经理们管的是别人的钱，而不是自己的钱，因此你不能指望他们会像对待他们自己的钱那样精心……在管理这样一家公司时他们或多或少会在金钱管理方面出现疏忽和大手大脚的情况。

——亚当·斯密

我不适合踢足球，也不适合拉小提琴，而我碰巧是这个社会中一个发了大财的人……如果我不是出生在这个时代的话，我可能已成了动物的口中之食。

——沃伦·巴菲特

20世纪60年代初期，在做了20年成功的股票推荐者之后，沃伦·巴菲特找到了他今后生涯的定位——成为一名企业经理。作为一名经理，他过去是独一无二的，而直到今天他依然是一位独一无二的经理。

他的目标是：在管理一家企业时，他要像管理自己的财产那样管理这家企业。

为了做到这点，巴菲特不得不将自己定位于一个可以根据自己的能力对机会作出抉择，如同股东那样在资金运用方面殚精竭虑，从而获取最大回

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报，同时将风险降到最低限度的管理者。如果他所获得的资金回报率低于股东自己在其他领域中的所得的话，他将把自己所得的利润返还给股东。

这就意味着他不能像诸如纺织品、糖果、保险、装饰品这类公司的大多数总经理那样自行其是。从这时起，他成了一位资金调拨人。

除此之外别无它途，从此之后他还必须确保他麾下的伯克希尔·哈撒韦公司分公司的经理们也要信守这一原则。

这听上去容易，而实际上并非如此。

说容易是因为在伯克希尔·哈撒韦公司中，沃伦·巴菲特既是公司的所有者又是公司的经理，这意味着他个人的利益与群体的利益完美地结合在了一起。

说不容易是从这个意义上来讲，巴菲特在对待伯克希尔公司甚至是最小的股东时也要将他视为公司同等重要的合作伙伴，只有这样他才能像代表自己那样代表股东来管理公司。

说不容易还因为尽管巴菲特是伯克希尔公司所有子公司的所有者，但是他却赋予子公司的经理们极大的自主权。因而他与这些子公司经理们的关系如同他与公司股东们的关系——他们代表他管理着子公司。

然而最主要的难处在于自从工业革命以来，由于不同的股东所拥有的企业的所有权与企业管理权之间的分离变得日益流行，有一个问题却始终未能得到解决，这就是：如何使企业的管理者像所有者那样来管理企业？

早在1776年时亚当·斯密就对这个问题做出过总结性的论述。鉴于人性的弱点，他的结论带有宿命论的色彩，认为将双方利益结合在一起是一对矛盾，这个问题永远也无法解决，他还坚信管理者应该比那些他们所代表利益的所有者更为煞费苦心地注重于他们自身的利益。

亚当·斯密是对的。

在公司治理的当今时代里，没有任何迹象表明这个问题已经得到了解决，无论怎样，在大多数情况下都没有迹象表明已经解决了这个问题。直到沃伦·巴菲特自己也获知了一些有关人性的经验之前，他也没有解决这个问题。当巴菲特担当了管理者的角色时，他希望像一个所有者那样行事的决心也发生了动摇。在担当起这一角色后，巴菲特遇到了他所说的“最令人吃惊的发现”——这是一种迄今为止对巴菲特来说依然是无形的力量，因而他给这种力量命名为“无法回避的强制性力量”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



无法回避的强制性力量

丘吉尔曾经说过这样一句话："你塑造了房子，而房子又塑造了你。"

——沃伦·巴菲特

巴菲特用以下的例子来说明无法回避的强制性力量的作用：

(1) 正如同牛顿第一定律所描述的那样，一种制度总是会抵制其在目前方向中出现的任何变化；(2)正如工作可充填可利用的时间一样，公司的规划和所得将会具体表现为吸纳额外的资金；(3) 任何渴望在商业上获得成功的领导者，无论他是多么的愚蠢，他都会很快就获得由他的属下所做出的详细的回报率和经营策略研究的支持；(4)竞争对手公司的行为，无论是它们在扩大规模、获取利润、确定管理人员的薪酬或是其他问题时，都会被人愚蠢地模仿。

巴菲特又说：

在大学商学院读书时，没有人向我指点过存在强制性力量这个问题，而当我踏入商界时，我对此也没有直觉上的了解。那时我认为为人正派、才华横溢和经验丰富的管理者在商业决策时自然而然地就会做出理性的决定，但是随着时间的推移我才明白事实并非如此。相反，当无法回避的强制性力量发挥作用时，理性往往会退避三舍。

巴菲特在他今后如何管理伯克希尔·哈撒韦公司的问题上得出了结论，而这个结论的重要性丝毫不亚于杰克·韦尔奇在通用电气公司发表的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开创性决定，这一决定使得通用电气公司成为其所涉足的领域中数一数二的公司。巴菲特说:“基本作用,如果不是贪污腐败或是愚蠢的话,将商业确定于这些方针之上,而这些方针常常会造成误导。”

这种使巴菲特感到意外的强制性力量可以通过这一事实加以解释，当巴菲特还是一位非常成功的股票分析师时，他在这一期间对商业的基本原理却很少加以注意，而在这方面原本可指望用强制性力量证明其本身的。但是巴菲特毕竟在商界涉世不深,还是一个初出茅庐的新手。

如果巴菲特能保持他的竞争优势，继续在股票指数问题上和与对手竞争方面技高一筹的话，他就会认识到他应该改变自己的处理问题的方式了。但是这并不像选择控制伯克希尔公司所涉足的领域那么简单。强制性力量并不考虑公司规模的大小或是在市场上处于什么样的地位的问题。

为了获得能够持久的优势,巴菲特还应该认识到自身的强制性力量;他应该认识到出让股份会使强制性力量的问题更加复杂化；他还应该以发展的眼光看待价值创造的概念，从而了解到强制性力量是实现这一目标的一大障碍：在他所管理的公司、在他所获得利润的领域和在他投资的项目上，强制性力量都是一大障碍；他还应该在所有的商业活动中都把这个因素考虑在内。

虽然巴菲特在成为管理者之前的最初阶段比别人领先了一步，但是鉴于他对商界的了解,这尚不足以持久,他应该寻找到一种远比这更加持久的办法。

巴菲特做到了这点。他弄懂了强制性力量的问题，他指出强制性力量的结构是人性的问题，最终他使自己担当了一个在企业管理者与所有者之间充当沟通者的角色，并以所有的企业所有者都希望他们的管理者成为的资金调拨者的身分行事。



沃伦·巴菲特的良好开端

当巴菲特还是一个年轻人时,他就对投资领域产生了浓厚的兴趣,那时证券市场荟萃了大批了解内情的圈内人士。股票价格常常受到人为的操纵

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

垄断，而现在我们所熟知的价值分析尚未出现。

20 世纪 20 年代末 30 年代初，本杰明·格雷厄姆开始阐述价值与股票选择的理论，从而确立了价值分析理论的数学概念，而这开始带来了一场变革。

正如我们所知道的那样，当巴菲特 19 岁时看到格雷厄姆撰写的《明智的投资者》一书时，他为书中的观点感到震惊。1950 年巴菲特在哥伦比亚大学就读时师从于格雷厄姆，当时格雷厄姆在该大学讲授有关证券分析的课程。很快巴菲特为格雷厄姆所倾倒，视他为英雄，而后来巴菲特来到格雷厄姆所创办的投资公司时，又将他视为自己的导师。多年以后，巴菲特在谈到格雷厄姆时还说"除了父亲之外，本是对我影响最大的人"。

在关注价值分析的人还寥寥无几时，而这却是注意到这点的人的黄金时代。在哥伦比亚大学学习格雷厄姆所教授的证券分析原理时，巴菲特如饥似渴地涉猎一切可以找到的公司资料。

对数字的独特悟性使得巴菲特在价值分析方面显得格外突出。他儿时的伙伴鲍勃·拉塞尔和唐·丹利回忆起当年他们曾说出一连串的两位数数字让巴菲特相乘，而话音未落巴菲特的答案就脱口而出。在格雷厄姆—纽曼投资公司中，格雷厄姆曾因具有非凡的心算能力而成为一位传奇人物，而使同事们感到惊奇的是巴菲特的心算速度更快，答案更准确。

巴菲特对所有的事实和数字精确的记忆能力使他可以记住所分析的每一家公司的统计数字；而他睿智的大脑又使他可以对所有这些数字做出分析。这对其他人来说几乎是无法想象的，凭借这种非凡的能力，巴菲特可以时时跟踪股票的变化情况，随时做出正确的估计，当股票价格下跌，并依然保持在低价位时迅速吃进。

巴菲特受教于导师格雷厄姆恰好充分发挥了他的天赋，并且不久之后就开始得到回报。从 1951 年完成格雷厄姆的课程到 1956 年结束与格雷厄姆的合作后回到家乡奥马哈这段期间，巴菲特的个人财产从 9800 美元猛增到 14 万美元，复合年增长率达到 70% 左右！

巴菲特是通过购进大多数人不看好的股票而使自己的财富迅速积累的。然而他在父亲创立的巴菲特—法尔科经纪人公司期间有一段时间被束缚住了手脚，年轻的巴菲特提出的任何想法都受到周围人的极力反对。

经常会有这种情况出现，股市下挫的幅度之大，以致于人们会产生股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一定出了问题的感觉，甚至巴菲特本人有时也会感到似乎对股市的分析估价过于光明，简直令人难以置信。尽管如此，巴菲特还是义无反顾地推行自己的主张，继续以经纪人的身分鼓吹他的想法，并以投资者的身分使他的主张对人们更具吸引力。尽管面对众人疑虑的目光，巴菲特依然坚持自己的主张，坚信自己常常与人们相悖的看法，对相对新颖前卫的方法论抱有完全的信任。

将巴菲特坚定的自信心与他如同电脑般的大脑相结合具有极大的诱惑力。巴菲特承认说，在格雷厄姆门下读书和研究之前，他的成绩平平。而现在看来他似乎是一个天生的投资者。巴菲特的妹妹罗伯塔说："我想这是他基因的缘故。"作为天才的投资者，巴菲特具有别人无法比拟的优势。

一个资金调拨者的诞生

自那时以后，巴菲特利用他越来越大的名气吸引投资者和巧妙运用他所聚集的资金建立起三个基金会，后来这三个基金会都并入到巴菲特合伙有限公司之中。巴菲特是惟一拥有最佳判断力的的管理者。那是1956年，当时巴菲特年仅26岁，而这是引导巴菲特改变一生道路的第一步。

1961年时，巴菲特收购了巴菲特合伙有限公司的登普斯特·米尔斯制造公司的大部分股份，从统计学数字来说和从格雷厄姆教科书的角度来看，这只股票的价格非常便宜。同时巴菲特还最终成了这家公司的董事长。虽然本·格雷厄姆一向不反对在他所投资的公司中拥有举足轻重的影响力，但是这对一个基金管理者来说是具有革命性的一步。

此外，巴菲特想像不到他会成为一名基金管理人。在登普斯特时，他看到一家公司向收益很低的行业投资，而如果他是这家公司的董事长的话，他会重新考虑投资的问题，他会将一些指定用于生产风车工具和农用设备的资金转作它用。然后他会把这些钱用于可获得较高回报的投资，如果这些企业所有者能够仅凭管理就能收回他们投入的资金的话，他们会毫不犹豫地投入资金。

因此一名资金调拨者诞生了。至于巴菲特在这方面的洞察力的问题将在下一章中谈到。但是这位具有混血血统的奇才在出生时差点被掐死。如果那样的话，就不会有巴菲特一显身手的机会了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面对强制性力量

巴菲特的投资得到了丰厚的回报，但是这只是在他挑选了一位新的管理者来帮助他处理对他来说“实在难以解决的”问题之后才发生的事，这将导致大量削减在任的管理人员，因而他们对巴菲特、公司所有者和董事长所确定的目标怨声载道。巴菲特为了实现这一目标而身体力行，定期到这家公司视察，但却未能达到目的。

虽然巴菲特持有登普斯特公司的股份时间很短（1963 年时他就抛出了这家公司的股份），但是这却是巴菲特第一次遭遇无法回避的强制性力量的约束，他发现有想法是一回事，而在短期投资者与希望成为一个像所有者那样行事的管理者之间却有着天壤之别。他发现在他所承担的新角色中，弥合所有权与管理权的差距是一个基本的因素。而使这些人的利益与他自己的利益相结合并不是一件容易的事，因而巴菲特抛售了他的股份。

早在一年前巴菲特就开始为了合作而收购另一家公司的股份——伯克希尔·哈撒韦公司的股份，这是一家新英格兰的纺织品制造公司。到 1965 年时，巴菲特已大大扩张了这家公司的规模，从而使他完全有理由掌管公司的日常经营活动。

而伯克希尔公司和登普斯特公司之间存在许多相似之处，这点非常令人担心。巴菲特最初的投资是以统计数字为前提的。此外，这两家公司都在低回报中苦苦挣扎，从那时起，巴菲特就从一个在利益方面休戚相关的投资者逐步变为一个积极的所有者。然而，这两者之间依然还存在着本质的区别。

在伯克希尔公司，巴菲特非常谨慎地留住了一个具有真才实学的业务经理，这个经理身上拥有巴菲特可以与之合作的个人品质，而不是那种巴菲特必须加以管理的人。这个人就是肯·蔡斯。巴菲特对蔡斯赞赏有加，很相信他内心深处对事物的判断力，这点符合为公司所确定的目标。巴菲特与蔡斯这个诚恳正直的人的合作只不过是他后来与属下无数子公司的经理们合作的开端。

同时，巴菲特作为另一家原本只考虑自己的私利，从而不惜损害股东利益，但是现在已顺从了巴菲特意愿的公司的掌门人，他决心通过更深入地了解公司的内情，从而不因自己插手另一个行业的事而使问题变得复杂化。巴菲特不是向纺织业的经营活动再追加投资，相反却只是将投入的资金保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持在够用的水平，从而使这些经营活动得以维持现状，关键在于巴菲特在分寸上把握得恰到好处，这使他可以把这些经营活动所赚到的钱再投到其他回报率较高的经营之中。现在由于办事认真负责的蔡斯与巴菲特携手合作，巴菲特像所有者那样行事的作风就有了更为可靠的基础。巴菲特又一次担当起资金调拨者的角色。

在担当管理者这个角色时，巴菲特控制着在纺织品制造业中的资金周转量；在担当所有者的角色时，巴菲特则通过指导经营生产活动来调节着他与蔡斯之间的业务关系；而在担当投资者的角色时，实际上巴菲特调拨着从这家公司抽调的资金，从而在其他投资领域中获取更高的回报。

看来巴菲特已经解决了人员管理的问题，肯·蔡斯在管理过程中完全按照巴菲特的意志行事。可是作为一个所有者，巴菲特却可以让属下的管理者放开手脚大胆管理，但是他依然控制着公司。最重要的是，以管理者和投资者的身分调拨资金方面，巴菲特还是发现自己犯了错误。



为纺织业的经营活动所累

我知道这一行不好做……要么我是魔鬼，要么是天使。我们已经有过许多经验教训，可是我希望我们本应该在其他方面接受这些经验教训。

——沃伦·巴菲特

从掌管伯克希尔·哈撒韦公司之日起，巴菲特就一直在为公司的运营方式而操心劳神。在公司最早的所有者西伯里·斯坦顿执掌大权期间，公司无时无刻不承受着压力，而斯坦顿却在公司处于逆境期间始终顽固地坚持只从事纺织品领域的经营活动。

巴菲特直接获悉到斯坦顿为什么会以这种作风行事的内情。尽管巴菲特决心已定，丝毫不去考虑在纺织品业中资金使用回报的问题，但是似乎他加入伯克希尔·哈撒韦公司是出于公司本身的选择。

巴菲特纯粹是以讨价还价的形式买下伯克希尔公司的，而 1964 年在斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

坦顿反复提出要重新收购回他的股份时，巴菲特差点抛出了他的股份，他之所以没有这样做是因为他认为斯坦顿这个老家伙在股票价格上对他进行欺骗。然而20年后，当20世纪70年代中期由于纺织品行业利润太低而首次考虑关闭这一领域的经营活动之后，巴菲特却依然为纺织品行业的经营所累，纠缠其间而无法脱身。

这一时期巴菲特为了减少纺织品的经营而受到了极大磨炼，可是他根据自己的判断发现自己再次向这个从未获取他们所预期的回报率的行业投了钱。

例如在1978年时，巴菲特告诉股东说："你们的董事长几年前就决定收购位于新罕布什尔州曼彻斯特市的沃姆贝克·米尔斯公司，从而扩大我们在纺织品领域的规模。虽然从任何统计测试的角度来说，这次收购的价格是相当便宜的……但收购本身是个错误。尽管我们尽了很大的努力，可是老问题刚刚解决，新问题又出现了。"

尽管如此，巴菲特还是到处寻找支持这一决策的理由，而一条理由就是期望通过协作而实现利润。"虽然收购是个错误，但是收购这家公司并非是一场灾难。事实会证明这次收购活动的某些部分对我们生产线还是有价值的。"

而实际上这就是一场灾难。所谓的协作增效，即便如此，也依然不足以证明明知不可为，可还是将钱打水漂是对的。

强制性力量的祸根：圈套

巴菲特的问题在于他已经对纺织品业做出了承诺，正是这种先入为主的结论使他落入了陷阱。

巴菲特努力坚持自己的预见，在其他领域中耕耘收获，而不再把大量资金投入到纺织品行业中，他发现自己却无法做到这点。一旦他涉足纺织品领域的经营之中，便已经身不由己了。正如斯坦顿以前所做的那样，尽管他们两人运作的方式略有不同，但是巴菲特也成了无法回避的强制性力量的牺牲品。通过毫不留情地加重巴菲特对纺织品经营所承担的义务，不断地为他想要退出这个经营领域设置障碍，结果强制性力量使巴菲特落入圈套中无法脱身。

尽管斯坦顿对伯克希尔·哈撒韦公司的承诺是以自己是个"纺织品业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内人士"，任务就是发展这个行业，而不是自我定义为一名管理者的观念为依据的，但是巴菲特却把自己看作是个富有同情心的商人，非常看重和珍视商业中的人际关系。他是那种希望下属的管理者和雇员们对他表示出忠诚和努力工作，在公司中把他当作所有者，一切顺从他的意愿的人。可是一旦陷入了纺织品这个行业之中，再不愿意充其量也只能坚持下去，顺其自然了。

然而到1985年时，公司在纺织品经营中的问题已经堆积如山，情况非常糟糕，再经营下去毫无前途可言，他不能再自欺欺人，认为还会发生奇迹了，这时巴菲特被迫向股东们解释他为什么不忍痛关闭公司在纺织品方面的业务。而到那时为止，巴菲特生命中三分之一的光阴已浪费在这一领域中了。巴菲特写道：

> 我应该强调指出的是，肯和加里在设法使公司的纺织品经营方面获得成功上一向是足智多谋、精力充沛和表现出了丰富的想像力。为了实现一定的利润，他们改造了生产线、机器的性能和调整了纺织品的结构构成。

巴菲特承认实际上他一直在自欺欺人：

> 最终公司在纺织品经营方面一事无成，而我没有尽早让公司从纺织品领域中脱身本来就是错误……自从1980年后美国已经关闭了250家纺织品工厂。而这些工厂的老板并没有对我隐瞒任何我所不知道的消息，他们只不过比我更客观地对待这些消息罢了。我忽视了19世纪法国哲学家孔德的名言"思维应该是心灵的仆人，而非它的奴隶"，而我只相信我愿意相信的事。

在调拨资金方面，当做出的承付款项出了偏差时，就会带来某种非同寻常的危险。而那些对此负有重大责任的人常常会后来编制预算时追加投资，而那些对错误没有责任的人则很少这样做，因为他们并不像有责任的人那样欲罢不能。

新官上任三把火，然而新的责任也带来更大的义务。这些刚刚走马上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

任的新领导者决心加大他们对一个依然可能带来兑现他们错误机会的游戏所承担的义务；因为自欺欺人而暂时忘却烦恼。

以斯坦顿为例，惯性思维促使他要收回他的投资。而以伯克希尔公司为例，就是维持他自己的想法。这就是陷阱。

在管理一家企业时这两种反应都是本能的，而它们也是管理和调拨资金的区别。以伯林顿工业公司为例，在1985年时（这并非是巧合，在那一年巴菲特关闭了纺织品领域的经营），巴菲特已能对这所带来的后果做出极好的分析：

> 伯林顿工业公司在1964年时的销售额达到12亿美元……因而决定继续坚持纺织品的经营。而在1964年至1985年期间，这家公司投入的资金约为30亿美元……其股票价格从原始每股60美元上涨到每股200多美元。我敢肯定这笔支出中很大一部分被用于产品和设备的改造和扩建。鉴于伯林顿工业公司坚持继续纺织品经营的基本决心，我还要推测这家公司的投资决策是相当合理的。
>
> 然而现在伯林顿工业公司的销售回报率和股票价值比20年前大大减少了……现在它的股票价格只比1964年发行时的原始股60美元略高一点。而这一时期消费者物价指数却增长了三倍，因而现在每只股票的购买力只有1964年底时的三分之一……这种对股东而言是灾难性的后果表明将大量的精力和财力投入到一个错误的预测时会带来什么结果。

沃伦·巴菲特之所以这时能明确地指出伯林顿工业公司在管理方面的错误所在是因为他最终承认他在伯克希尔·哈撒韦公司管理方面的错误所在。他始终以同样的方式行事，尽管在程度上已远远不及当初了。他不得不如此——形势使然。

很显然，从所有者的观点来看，伯林顿工业公司对纺织品的决心是一个错误：同样清楚的是，这个决心表明了无法回避的强制性力量的作用。同样它还表明沃伦·巴菲特落入了它的陷阱。即便逻辑表明的是相反的结果，但是这却使巴菲特害怕承认他的策略失败了，害怕与以前所做出的承诺相冲突（这成为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他对自己定义的一部分)，害怕面对他自己自欺欺人的做法。

使巴菲特醒悟的是：无法回避的强制性力量这种无形的力量吸纳了其周围的能量，诱使人性这样做。



烟蒂(鸡肋)投资

在街头发现的一个只能再抽一口的雪茄烟蒂可能只是一块鸡肋了，但是讨价还价的收购活动却能使这块鸡肋依然大有油水可赚。

——沃伦·巴菲特

巴菲特说，使他对失去存在强制性力量这一现象的判断力不是骄傲自满就是他太过天真了。对于圈外的观察家们来说，似乎后者更可能是原因。如果巴菲特在纺织品经营上所存在的问题正在于此，而不是面对他的担心的话，那么他选择摆脱这个问题——像他那样忽视逻辑性——这个问题却因他长期以来坚持格雷厄姆的教诲而变得复杂化了。

虽然格雷厄姆对一个行业在证券市场价值方面的未来盈利能力表示尊重，但是他更看重于从公司的资产负债表有关资产评估方面，而不是公司创造价值方面来对公司做出评价。巴菲特早期的经历正是这一技巧的前提条件：通过对公司的有形资产价值的比较来对这些从帐面上看来赚到便宜的公司进行鉴别，一旦其他投资者理解了这其中的差异，这些公司的股票价格将会上涨。巴菲特将这称其为“烟蒂(鸡肋)投资”。

当股票卖空或是暴跌时，巴菲特会吃进这些股票，然后等着其他人也认识到这点。等其他人认识到时，股票价格又会上涨到合理的价位之上，这时巴菲特抛出股票，全然忘却了可能证券市场中所表露出的任何作用。

鸡肋投资取决于巴菲特对评估的静态分析能力，而相反，管理一家企业却需要在动态中运作指挥的能力，在这段情节中有许多人物，人们在决策过程中扮演着各种角色，面对着他们所表现的行为挑战，而同样巴菲特也面对着这些挑战，面对着与登普斯特·米尔斯公司的挑战。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

鸡肋投资并没有为巴菲特准备好预测强制性力量或是应付它的任务，而却使他通过选择拥有和运作这些公司，从而增加他的承诺的倾向，这是一种典型的陷阱。

多年后，到 1977 年时，巴菲特讲述了他的投资分析方法的缺陷：

伯克希尔精纺联合公司和哈撒韦制造公司于 1955 年合并组成伯克希尔·哈撒韦公司。1948 年……它们的税后利润将近 1800 万美元，员工数量为 1 万……在那段时期的纺织业中，这两家公司是经济的发动机……然而在 1955 年后的 10 年间，两家公司合并后的销售额为 5.95 亿美元，而亏损额为 1000 万美元。到 1964 年时，伯克希尔·哈撒韦公司的纺织厂只剩下了两家，资产净值也从合并时的 5300 万美元锐减到 2200 万美元。仅仅这一点就充分显示出纺织品行业的全貌。

巴菲特终于承认了他在对待股东问题上所犯的错误：

必须指出的是你们一向能很快就接受新生事物的董事长需要 20 年的时间才能认识到向一个前景光明的领域投资是多么地重要。在此期间，我一直寻求“有利可图的交易”，不幸的是我没有找到。我因此而受到的惩罚是接受了一堂短线农具生产商、三流商店和新英格兰纺织品生产商的经济学教育课。

巴菲特接着说道：

凯恩斯指出我的问题是：“困难并不在于新的想法之中，而在于摆脱旧的思维。”而我摆脱旧思维的时间太长了，部分原因是因为我所接受的同一个导师的教育，而这些教育大部分是非常有价值的，而且将继续是有价值的。

但是承认心目中的英雄格雷厄姆对他的教育尚有欠缺，如果真是有这种欠缺的话，格雷厄姆和他对价值的评估一向是天真的这一事实存在争议

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应该是非常激烈的：这种争论之激烈足以使巴菲特拒不承认价值创造可以是一个持续不断的过程，这点可在那些不必在资产负债表上弄虚作假的公司中找到根据。

显然，到1977年时他就可以大谈所学到的点滴经验了，但是他依然还是没有完全弄懂。而他在不经意间所做出准确描述(如果他真懂的话)的无法回避的强制性力量对他来说依然是无形的，而无法回避的强制性力量的结构——他宁愿相信他所愿意相信的东西，从而不能在这个结构中得以解脱——依然令他无法理解。正如他所说的那样，无法回避的强制性力量并非源于“受贿或是愚蠢所致”，而是源于对人性缺乏了解和没有意识到他自身也存在着这点。

既然他已是一位管理者，如果他继续坚持作为一个他所喜爱的投资者的行为的话，那么他会认识到他的所作所为的错误，并会修正这些错误的。

这并不是说伯克希尔·哈撒韦公司作为一个在商业领域中涉足广泛的公司处境艰难，事实并非如此。在此期间巴菲特最大的错误在于他称之为的疏忽：在20世纪70年代股市处于熊市，特许股票价格低迷时他未能搞懂、吃进和持有这些股票。这本会大大增加伯克希尔公司的股票价值，然而巴菲特还是把来自其他投资——主要是对国民理赔保险公司的投资——多余的资金用于吃进别的低价股票，而等这些股票后来升值时，伯克希尔公司的股票也随之而升值。相比之下，巴菲特认为他在佣金问题上犯了错误，陷入到纺织品这个风险较大，而在利润方面“几乎为零”的领域中无法脱身。

很显然，到这一时期过去后，巴菲特再也不把资金投入到这类股票上或是拥有这类他到那时为止一直为之劳心劳力的公司了，同时他也不再以同样的方式管理伯克希尔·哈撒韦公司了。

在20世纪70年代的大部分时间中巴菲特都在兼并保险公司和在证券市场上向保险公司发行的债券投资。在此期间，巴菲特身兼两种角色，既当行政首脑又当业务主管，在管理着伯克希尔公司的同时又担任着公司保险商。1982年他把业务管理的工作交给迈克·戈德堡，并卸去了保险商的责任。巴菲特在致股东的信中提出了一种观点，本意是吸引那些有产业出让的人的注意。次年，巴菲特出版了《所有者指南》一书，在这本书中巴菲特为他希望与伯克希尔公司股东们所建立的关系以及他希望他的下属经理们坚持的目标定了调。伯克希尔公司着手大量吃进那些企图收购它下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

属拥有完全股份的子公司的公司股票，巴菲特发现这些公司大多数并不从事保险业。

因此一个超级联合大公司诞生了，可是这绝非是一家普通的超级公司，巴菲特本人也绝非是一个普通的领导者。这点可以从巴菲特旺盛的精力和他非同寻常的行为变化中得到证明，表明他对自己的思维方式已有了深刻的了解。巴菲特能够准确地发现他以前所犯的错误，并提出伯克希尔·哈撒韦公司发展的新蓝图。因而无论巴菲特做什么都是非常有自知之明的。

或许还有一些线索表明巴菲特自身具有这种能力，只不过他的这种能力需要某种催化剂使其释放出来。这点从他 1969 年兼并巴菲特合伙有限公司一事就能证明。

自知之明的成功:兼并巴菲特合伙有限公司

在 1956 年至 1969 年期间，巴菲特合伙有限公司的资产值以每年 29.5% 的复合年增长率增长，而同期道·琼斯股票指数的年增长率仅为 7.4%。可是到 20 世纪 60 年代末是投资的黄金时期,具有增长潜力的股票都为人们所发现,这时股票暴涨,投资管理者们把他们的财富与增长股拴在了一起。

其中部分原因是因为股票指数并不总是合乎逻辑的。巴菲特清楚他不可能年年都能把握住股票指数的脉搏，而现在股票的风险比以往任何时候都大。有了这种想法之后,巴菲特在 1967 年时将道·琼斯股票指数的目标从 10 个百分点减少了 5 个百分点(或者将现在资产的增长价值控制在可控制的 9% 年增长率之下。)

随着股市的这种“疯狂”还在继续时,巴菲特越来越感到不安——因为来自合伙者的压力变得日益明显了。但是巴菲特的合伙者们都已经习惯于巴菲特轻轻松松就将股票指数和其他的基金管理者玩弄于股掌之中。现在他们面临着当其他投资者疯狂投资时只能站在一边观看的前景。虽然从某种绝对意义上来说,他们依然干得非常出色,但是却给人一种似乎他们已经失败的感觉。正是由于他们不喜欢失败，才促使他们想要说服巴菲特像其他投资者一道也在股市中狠狠捞一把。然而巴菲特已将自己定位于一个投资者的决心为依据,告诉他们说：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我不会放弃以前的方式，尽管以前的方式意味着放弃向好的股票，但是我了解这种方式的逻辑性。而显然更简单，采取一种我根本不懂的方式就可以获取利润，但是这在实践中从来就没有获得成功，并还可能导致资金的永久性重大损失。

因此他兼并了巴菲特合伙有限公司，对一个在证券市场上像金融大鳄似的买空卖空，既做多头又做空头的人来说这是个绝妙之举。但是让他混迹于芸芸众生之中，采用一种与他毫不相干的方法，更重要的是，又没有他所信任的推理方法，这简直无法想像。然而要与这发生冲突，倾听逻辑推理的分析并承担起后果的话，巴菲特又不愿这样做。

至关重要的是，不论巴菲特是否认识到内部的争论是一种自然而然的事情，这会扭曲他观察现实的目光，巴菲特已经在审视他的行为了：

基本的自我分析能力告诉我，我不希望能够向那些把钱交给我去投资的人们竭尽全力地去实现一个公开宣称的目标。

这有一条线索表明巴菲特已经意识到从前所做的承诺的心理压力，尽管他还不能明说。巴菲特已经降低了他的目标，减少了他的承诺。但是他还是知道为了忠实于自己和他的合作伙伴，如果他还要继续这场游戏的话，他就应该尽力跟上市场的变化和与众人齐头并进。在证券市场上有关价值的认定是难以捉摸的，如果你坚持你对价值的认定，那将是非常危险的。因而巴菲特退步抽身。



芒格因素

查利告诉我不要只把目光放在那些廉价股上，从而给我指出了一条正确的道路，正如本·格雷厄姆对我的教诲一样……一种强有力的力量使我背离了格雷厄姆最初的想法，而这股力量正是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

查利的思想。

——沃伦·巴菲特

如果说沃伦·巴菲特倾向于自我反省，从而使人们认识到他的思维方式以及促成他某些方面的行为，即便是在他的职业生涯中，这也不为过。然而，这并不能使人们能看到巴菲特的全貌。

巴菲特可以察觉到继续合作中存在着的潜在缺陷，但是他却不能运用这种洞察力使自己感知到坚持伯克希尔·哈撒韦公司的经营，或是所谓的鸡肋投资，或是无法回避的强制性力量方面存在的心理方面类似的缺陷。这是因为巴菲特缺少自我反省的体系——这是一种可以相互连接的分析体制，是一种可以完全明确他行为的体系。

以这种体系进入巴菲特内心的人就是：查利·芒格。

年长8岁的查利·芒格同沃伦·巴菲特一样也不是一个平庸之辈，他对伯克希尔·哈撒韦公司功成名就所做出的贡献是难以衡量的。在一些人眼中，芒格似乎是个性情粗暴的人：固执己见、自命不凡和傲慢自大。在谈到将公司从奥马哈迁移到加利福尼亚的决定一事时，芒格说，如果他能早些与像巴菲特和彼得·基威特这些商业精英相识相知的话，他的生意本可以做得更好，不过他又说："他们也许也能因此而做得更好。"芒格的友人里克·格林说："芒格常说'我是对的，如果你够聪明的话，你迟早都会发现这一点'而实际上大多数时候芒格都是对的。"

正是这种自信使得芒格让巴菲特不再坚持对本·格雷厄姆的承诺了。巴菲特和芒格初次相识是在1959年，不久后他们就开始建立了非正式的合作关系。因此，当巴菲特为收购伯克希尔·哈撒韦公司而努力和"逃离"格雷厄姆时，他"西海岸的哲学家"朋友的教诲却在他内心深处发挥了作用。

如今，除了在向一家公司投资前需要对这家公司的安全系数进行评估的原则之外，巴菲特已完全摒弃了他的导师格雷厄姆关于股票价值观的方法论。现在巴菲特以寻求股票特许权的期限价值取而代之，这种价值是公司凭借其独创性、服务、品牌、推销、管理能力、内在的盈利率和开拓增长机会的能力所创造的价值。而最重要的是，巴菲特寻求的是这些公司当家作主的能力所体现出来的价值，所有这一切都需要参照公司在它们的资产负债表上所能调拨的资金数量，但是公司的产品却无需根据这些参照数加以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

猜测。

巴菲特对曾使他内心发生过巨大变化的芒格并不抱任何幻想，芒格对格雷厄姆的理论根本不感兴趣，他只想把资金投在有着良好前景的领域里，在上述各方面获得别人的“好评”。

随着证券市场资金周转的速度越来越快，巴菲特和格雷厄姆的鸡肋投资行为就变得越来越没市场。由于伯克希尔公司规模的扩大，那些说三道四的人们就再也没有理由对公司的全面经营情况妄加评论了。在偶然之中巴菲特开始在适当的时候接受了芒格的影响，正如所发生的情况那样，巴菲特在不止一个方面受到芒格的影响。

芒格的方法意味着必然会对构成一家公司未来经济的因素进行分析：对有关公司股东管理定位、股东的身分地位、公司的文化理念、行业的竞争特点等等做出分析——实际上，巴菲特作为一个管理者面对的是同样的局面。

查利·芒格在看待问题时惯于换位思考，他惯于询问怎么才可能是错误的，而不是怎么才是正确的，并把注意力集中确定在什么地方会出现错误——特别是在处理有可能出现问题的特许经销权时更是如此。

芒格的这一习惯也影响到巴菲特，而最终这取得了成功。通过对自己的错误的分析，认识到其他人的错误，并将这些错误与管理伯克希尔·哈撒韦公司时所遇到的挑战联系在一起，巴菲特的认识产生了飞跃。

而最终因素是查利·芒格的思维模式构成。

芒格的思维模式

神经生理学家威廉·卡尔文告诉我们：“一个才华横溢的人看来常常会在片刻之间就能‘迅速’产生许多想法”。而这个人就是查利·芒格。在第一次见到芒格时，巴菲特就被芒格的才华所折服。后来巴菲特在谈到芒格时说：“查利虽然没有受过专门的培训，但是他天生就懂得投资的学问，与我所知道的任何人相比他都毫不逊色”。

芒格对获取知识有着天生的渴求。他曾经说过：“当我学习一门新的知识时，我会认为这门知识非常重要，或许注定对我或其他人是有用的。而这正是吸引我的原因所在。”然而对于芒格的才智来说，对于知识的运用超出了单纯的知识积累。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

芒格的阅读范围非常广泛，涉猎多种学科，远远超出了金融理论的领域,他对一切都要问“为什么”。但是他并不是漫无目标的探索,而是围绕着一种阐述他所研究的学科的思维模式构架来构成他的知识结构。通过对这些思维模式的运用，芒格从他的知识中取其精华。芒格在谈到智慧这个问题时说:

第一要义是即便你能记住一些毫不相干的事情，可你实际上也不可能懂得所有的事情。如果这事情在栅格理论上互不相干的话,那么你也没必要把它们置于一个有效的形式之中。

芒格是根据数学、生物学、化学、物理学、经济学、概率论、进化论、行为心理学等领域的模式形成他的栅格法理论的，他利用这些学科作为一个滤镜,以此来观察他周围的世界和解释世间的万物。

每一个分析的问题、每一个假设、所有适合于某一问题的信息、任何经验或是数据,一切都要通过可能存在于一个或更多的模式之中的规章法则、关系、阐述的仔细剖析。这代表了芒格的世界,构成、扩大和明确了他对世界的认识。对芒格而言,这就是一个使知识转化为智慧的筛选过程。

这就是为什么芒格在第一次遇见巴菲特时就有投资冲动的原因所在，尽管这个投资项目对芒格来说是一个非常好的项目。正如巴菲特所说，芒格本应以他的模式来管理自己的公司，对于投资来说非常关键的规章原则和关系本都已非常明朗：任何与他对世界看法相一致的事情都已不再成为争论的焦点。除此之外,通过对来源于他思维模式构架规章的推理,芒格本应建立起他的具有虚幻色彩的不完备的金融理论体系——而这种理论仅仅在一次谈话中就足以给沃伦·巴菲特留下深刻的印象，同时也足以给每个人都留下非常深刻的印象。

因而巴菲特说:“查利是世界上思维最敏捷的人。”

无法回避的强制性力量的行为心理学

在所运用的思维模式中,芒格认为心理学最有价值,在他脑海中装有大约 20 个他认为对于了解人类思维活动非常重要的心理学原则。

对于芒格来说,心理学的经验是:

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人类的大脑中没有电路,正因为如此,大脑才会在思考时走一切捷径……因此当环境与某些促使人脑产生认知功能障碍的思维方式发生作用时,人就会容易受骗。

换句话说,就是人的思维中在做决定过程中天生就存在着某些偏见、凭经验行事和受情感因素影响的因素，而这些因素不会总是带来理想的结果。因此查利·芒格对于无法回避的强制性力量的基本动因做出了准确的描述。

无法回避的强制性力量源于人类所有的认知功能障碍，而患有此类症状的人坚持古已有之的一种逻辑：做一切事都要以生存和自身利益为第一要务，然而却很少去考虑有效调拨资金的问题。人类的这一古老推理中包含有对于与以前所做出的承诺发生矛盾的担心，对于背离以前所做出的自我定义的担心,对于承认错误从而会引起争论的担心,因为在为生存而进行的斗争中，以这种方式行事会使得你卷入一场仍然有机会取得最终胜利的游戏之中,而这却需要以你基因的复制来衡量。

一旦沃伦·巴菲特认识到他自身认知器官的局限性——但是这种局限性在其他人身上更为普遍——他对资金调拨的观察就具有了洞察力。他已经了解了以下的事实：

❀ 作为一个管理者,你不能只是告诉别人去做什么或是希望他们去做什么,你应该寻求其他的方式,另一种领导艺术形式。这些方式应能促使别人去工作。
❀ 在商业方面所做出的承诺表明了他们自己的动机,这与他们最初的观念已然分道扬镳,而是以私利为中心。
❀ 管理者与之合作的人们的心理需要可以预示着改变代表着他们利益的管理公司的方式。
❀ 巴菲特今后投资的串流视讯公司也面临着巴菲特在人员管理,出于私利和增长速度与所有者利益相对的动机,应对那些出于自身利益的股东们的期望值方面所曾经经历过的同样问题。

然而,现在这些对巴菲特来说已然没有区别,他终于将它们收入到一个有效的形式之中了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一旦拥有了这种框架,巴菲特的认知力就摆脱了自身的束缚,这种框架使巴菲特对人性因素在资金调拨方面的本质有了透彻的领悟，它还阐述了面对着人性因素所支配的逻辑时，经济逻辑只能望而却步的原因。无法回避的强制性力量的机制证明了本身。

巴菲特得出的结论是,区别对待是不明智的。这取决于你怎么想,怎么对待，因而你以什么为根据做出资金调拨的决策。这就是为什么如今巴菲特乐于承认拥护效率市场假设者针对他的指控的原因所在。

从不应由一个人长期以来始终坚持依靠来自数以千计的其他投资者的集体呼声进行廉价交易的观点出发，那些监视巴菲特投资记录的学者们因此而断定巴菲特在统计数字方面是个天才。《老千的骗局》一书的作者迈克尔·刘易斯在书中将骗子们赖以为根据的游戏规则做了充分的总结。他说:“巴菲特致富的原因非常简单,那就是随机博弈游戏中总会有大赢家。”

投身于证券市场的人数众多,而在如此之长的一个时期于股市中搏杀,而总是春风得意的人，这个人就是沃伦·巴菲特。他真是个幸运者。最后，尽管这些学者专家们也犯了同大多数监督巴菲特投资记录的人同样的错误——错把巴菲特的成功当作仅仅是由于他是一个投资者的成功，而沃伦·巴菲特并不反对这种看法。

可是这并非学者专家们的本意,相反,巴菲特说:

> 我是很走运,我在竞争中并没有优势,但是我却正好跑在一条正确的跑道之上,这使我得以在一个资本经济大国中大显身手,从而发迹。

巴菲特对自己的认知功能做了研究，发现自己的求知欲很强。他找到了自己考虑问题方面所犯的错误。而当他不再需要做决策时，他又发现在资金调拨问题上又出现了大量同样的错误。因此，巴菲特发现如果这是决策不当的问题所在的话，那么他惟一的解决办法就是重新思考——运用查利·芒格的思维模式去思考问题。

芒格的思维模式通过对巴菲特所获取的所有信息重新思考而发挥了作用，从而使这些信息经过由上百种巴菲特在采取行动之前运用来感知世界的思维模式组成的过滤器的筛选。而正常的大脑思维方式是采用最简捷的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题分析方法和听命于强制性力量，可这种思维方式却受到了抑制。通过运用过滤机制，用芒格的话说就是："事物逐渐适应为一种增强认知力的方式"。在支配他所有的决策问题上，这种过滤作用已成为巴菲特新的经验法则，使他知道应该注意什么信息和如何去处理这些信息。

与大多数从事资金调拨的人相比，沃伦·巴菲特更适于这项工作。他宣称："因为我是商人，因此我是更优秀的投资者，因为我是投资者，因此我是更优秀的商人。"他还说："我已完成了进化过程，而我并不是仅仅以一种好的方式从猿进化到人的。"巴菲特已变得与这一功能息息相关。

为了实现这一目的，巴菲特很清楚如果他关于在管理一家企业时应像所有者那样行事的观点要想实现的话，那么他就应该创立一个无法回避的强制性力量没有立足之地的公司，他就应该确保由这家公司的资本利润率衡量目标来支配自己的行动和那些担任重要职务的雇员，以此同其他可能的机会相比较，确保公司股东的收益是增加而不是减少。

至于巴菲特如何实现这个目标则是下一章要讨论的问题了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3

Leadership and the Allocation of Capital

领导才能与资金调拨

45年前本·格雷厄姆就曾教过我，在投资方面没必要为了非凡的结果而做非凡之事。后来我惊奇地发现他的这句话在商业管理中同样也是至理名言。

——沃伦·巴菲特

大音希声，大象无形。

——老子

沃伦·巴菲特在谈到伯克希尔·哈撒韦公司比其他公司优越之处寓意最为深刻的话并不适合于他对股票的评估，同样它也不在有关投资的忠告之中。

巴菲特的原话是："我们之所以拥有一定的优势，或许最大的原因是因为我们没有一个战略性规划。"

巴菲特说：

并非来自于我们于1965年编制的总体规划。一般而言，虽然那时我们知道我们希望实现什么目标，但是对只有什么特别的机会方有可能使希望变成现实却心中无数。如今我们的计划仍然还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是杂乱无章：随着时间的推移，我们希望增加(我们的利润)……可是却不知道该怎么才能做到这点。

专门研究投资问题的 CPS 的斯蒂芬·施奈德指出说，战略性规划和领导才能两者之间是紧密相连的，他将战略定位于是一种“决定一家公司或企业未来优势地位的过程”，这要求对影响公司的一切内外因素都有非常清楚的了解。他还说，“领导才能就是一种提供战略影响的手段”，它需要“非常有说服力地阐述一个观点，这样别人才会了解它的价值所在，才会按照它来行事”。

因此表示没有一个战略性筹划对任何一家上市公司的董事长来说都是一个非常之举。根据施奈德对这个术语的解释，这就等于是放弃了领导地位。而一个没有规划的董事长也就失去了领导的基础。

同样，如果一个董事长对未来心中无数的话，那么这足以使那些任务就是在黑暗中摸索，并带领别人向前进的人从内心深处感到担心。

不仅仅是管理以及他们的下属，所有的人都渴望战略性规划能为他们指明方向。相反，人们讨厌那种盲人骑瞎马式的乱闯乱撞，而他们会尽力杜绝出现这种情况。正如斯蒂芬·平克所说的，这就是为什么当人类的文明发展到对人类新的栖息地，而不是对大草原地区进行殖民化时，本能告诉我们对这些地区应有透彻的了解，对那里的地形了如指掌，熟悉那里的环境，从而“消除因缺少参照标准而对环境的恐惧感”的原因所在。

通过对未来树立路标，战略性筹划为公司的管理和雇员们完成了这一工作。它们为公司确定了方向。而从内部来说，它们告诉人们该做什么，让人们知道他们该向何处去和怎样才能达到目的地。从外部来说，它们影响着公司所经营的市场的成长和发展方向，通过预先对供求情况的处理，根据管理的要求来打造市场。

施奈德是正确的：战略性规划是领导者的一种手段，也是克服我们所厌恶的情况不明的恐惧心理的机制。战略性规划正是依靠对未知因素的控制而做到这点的。然而沃伦·巴菲特并没有这种手段。当面对未知局面时，巴菲特并不寻求控制，无论是内部的还是外部的控制。

当然巴菲特并不是乱闯乱撞，他心目中也有非常明确的目标，这个目标就是使伯克希尔·哈撒韦公司的股票价格长期以每年 15% 的年增长速度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

增长。可是他在如何实现这一目标的问题上并没有先人为主的想法，他也不明确指示手下的雇员该怎么做：

> 在伯克希尔公司中，我们对未来我们该从事什么行业没有任何预见……我们宁愿把精力集中在我们希望拥有的行业的经济特点和我们希望与之合作的管理者的个人特点之上，而后我们希望我们能幸运地找到兼备各自特点的两者。

在巴菲特看来，我们力求控制公司的环境、计划、预算、对前途的展望、管理的方式逐渐地发生变化，人们不再为未知因素而感到恐惧，而是对其他问题担心。由于所有这一切都交织在一起，这种恐惧心理随时随地都会爆发。

对沃伦·巴菲特来说，战略性规划是无法回避的强制性力量的根源，因此管理者被剥夺或丧失了他们作为资金调拨者的洞察力。

因此，为了保持这种洞察力，巴菲特不允许他的公司提出战略性规划。这样他才能抑制规划的作用，从而使下属有机会满怀信心地大干一场，因而才能使他将注意力集中在他像所有者那样行事的想法上。

因此，在管理一家公司和管理公司中的管理者问题上，巴菲特将控制权下放给大多数直接下属。就整体而言，伯克希尔·哈撒韦公司处于一种放任自流的状态，但在管理巴菲特并不干预子公司问题上却非常有效，至少从表面上看是如此。可是管理这种方式的逻辑是无论巴菲特本人还是他下属的经理们绝不会忘记他们的任务就是以所有者的身分行事这一事实。



无法回避的强制性力量的束缚作用

> 在收购和管理了涉及范围非常广泛的行业25年之后，我和查利依然没有学会如何解决难以解决的商业问题，我们所学会的是如何避免出现这类问题。
>
> ——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我在某种程度上希望独自形成我自己的管理方式……但是我从巴菲特那里，从他的榜样中所学到的东西比从任何人身上学到的都多。

——查克·哈金斯，时思糖果公司

为了尽可能将伯克希尔·哈撒韦公司内部无法回避的强制性力量的影响降低到最小程度，巴菲特尽力限制这种影响的作用。正像我们所看到的那样，他采取的最主要的办法就是禁止他的公司提出战略性规划。巴菲特说：

要想实现年增长率15%的目标……这需要有一些杰出的构想，想法不惊人还不行。我和我在管理方面的伙伴查利·芒格目前还没有这种杰出的想法，但是我们的经验一向是可遇而不可求的，它们有时会因我们脑海中灵光一闪而出现。（如何提出一项战略性规划？）

对于那些坚信能使他们感到放心的战略性规划的人们来说，对于那些以此作用他们行为战略性规划方向的人来说，这种精神状态是非常令人不安的。巴菲特在遇到未知情况时放弃了控制，而他在管理伯克希尔公司的所作所为随意性很大。实际上，巴菲特喜欢纳于行，他从不明确告诉别人他们该怎么做，也不告诉他们该怎么实现自己的目标。巴菲特对商业环境有着非常的敏感，但在前瞻性上却反应迟钝。他似乎是一切都撒手不管。

无法回避的强制性力量的作用需要一个可以在一家公司内继续扩大其影响的基础，而这个基础正是战略性规划。

公司的战略性规划确立了它们认为必须长期坚持的承诺，这促使它们集中体现在这些规划之上，从而排除了其他调拨资金的可能性，由于这是它们自身的利益所在，通常还会倾向于利润的增长。这就是为什么沃伦·巴菲特拒绝对任何他选择参与的商业活动作出承诺的原因所在。

由于有以前曾因做出承诺而落入陷阱的前车之鉴，因此巴菲特决心不允许再发生类似的事情。他说：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们经营的并不是钢铁业，我们经营的也不是制鞋业，从本质上说我们没有经营任何行业。我们在保险业中投入了大量的资金，可是我们并不就因此而对它做出承诺。我们并没有你们应该沿着这条路一直走下去的想法，因而我们可以把资金用于有意义的领域。



资金调拨与无法回避的强制性力量

由于我忽视了强制性力量的作用而犯下了一些使我们付出高昂代价的错误后，我努力组建了伯克希尔公司，并以使强制力的影响减少到最小程度的方式来管理这家公司。

——沃伦·巴菲特

巴菲特决心不对资金调拨做出任何特定的实际性表示保证他不会再忽视这一事实：无论他是起草保险业的规章政策，还是生产糖果，或是培训飞机驾驶员，而他所从事的真正工作就是调拨资金。这点说明了为什么他和查利认为：

没有必要继续沿着规定的方向前进……但是相反却可以确定对我们的所有者来说什么是有意义的。在这样做时，我们总是在内心中将我们所考虑的行动与其他许多我们都可以选择的机会进行对比……是一门管理者仅仅将注意力集中在很少有机会运用的扩大规模的学问。

而这就解释了尽管如此，为什么伯克希尔·哈撒韦公司的承诺对公司没有约束力的原因："我们可以把涉足我们愿意涉足的任何领域——我们的商业范围不受历史、结构或理念的约束。"

如果一个管理者接受了这一观点并坚持这一观点的话（鉴于承诺实施的方式，这或许是最困难的挑战），那么资金调拨的效率将会有极大的提高。然而不幸的是，大多数经理却没有这种见解。巴菲特说：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在干了10年之后,一个公司的年收入相当于其10%的资产净值的首席执行官就应该有资格去调拨60%以上的周转资金。

然而他又说道:

许多家公司的老总们对于资金的调拨并不在行，这并不令人感到意外，因为大多数老总都是因为在诸如推销、生产、设计、行政，有时或许还是因为体制方面的策略出类拔萃而升迁到最高位置上的。一旦他们成了公司的首席执行官，他们面对的是新的责任,他们必须对资金的调拨问题进行决策,而这是一项他们从未处理过,同时也不是轻易就能掌握的工作。进一步说,这就好像是一个天分极高的音乐家不是在卡内基音乐厅中表演，相反却被提名为美国联邦储备委员会的主席一样……最终，美洲银行出现了大量资金调拨的愚蠢错误。(这就是为什么你会听到那么多体制重组消息的原因。)

资金调拨并不是这些老总们所干的工作。虽然资金必然是这些老总们的 DNA(基本要素),但是他们所管理的的产品、推销、研究开发、工厂和机器对他们来说基本是无形的。这就是他们所感受到和处理的事情。对于大多数以上述所做是自我定义来检查行为是否始终如一的重要人物来说，他们的管理职能被定位于这个方面。

鉴于管理者的薪水(而不是说他们的自尊)是与公司的规模、破产风险以及他们运用对股票选择权的可能性相互关联的，如果他们拥有这一切的话,如果这一切又能继续足够长的一段时间的话,这将会使他们薪水大大提高，而这些管理者们的个人利益就会表达出增长的决心。鉴于管理者对自己所承担的角色的看法,只有人性才应该是问题所在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特的洞察力:公司的救星

每到年底时，伯克希尔公司大约97%的股份都掌握在年初时的那些持有这些股份的同样的投资者手中，这使他们成了救星。

——沃伦·巴菲特

完成从投资者到管理者的转变，沃伦·巴菲特在走到公司最高领导者方面另辟蹊径，这就是说他对管理职能的洞察力过去是非凡的，现在依然还是非凡的。

作为一个投资者，巴菲特所要做的是寻找在可能存在的机会中的价值，并且购进一只能得到最大收益的股票(从技术上说就是风险调整)：

> **根据折扣流动现金计算出的最经济的投资是投资者应该购进的股票——无论这个行业增长与否，这只股票都显示出在收益方面有所波动或是平稳，在目前收益和帐面价值方面或高或低。**

作为一个投资者，巴菲特已习惯于把资本作为一种抽取资金——即包含于资产中所产生的折扣流动现金来处理。同样管理者也可以动用这笔抽取资金，而他们也习惯于据此来对资金项目进行评估。然而巴菲特超脱于业务管理之外使他产生了一个其他因循于杰克·韦尔奇方式的管理者所无法自然而然产生的理智观点。当巴菲特向别人宣扬这种观点具有同韦尔奇等人的看法同样功能时，他已不再是个管理者、钢铁公司的总经理或是保险业的从业者，而成为了一个资金调拨者。

巴菲特认为自己是资本市场中的一部分，他的工作就是将资源进行分配，使其能最有效地运用于经济之中。的确，从资本市场这个意义上说，巴菲特就是一个单独的资本市场，负责调拨资金，使其在他的权限之内能得到最有效的利用。

同样，巴菲特还认识到他所管理的资本具有两个特点：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 它是可替代的。虽然它已包含于某种经济活动形式之中，但是巴菲特看到的是这种形式的精髓，而不是皮毛。因而他所关注的并不是这种形式本身，而是构成这种形式的每一笔资本的再生，而这在其他形式中或许能得到更好的实现。

2. 在巴菲特所能管理的资本再生范围之内，他这样做仅代表着公司的股东（当然他也是股东的一员）。同样，他的自身利益也不在填写保险单或是致力于某些蝇头小利的生意之上。相反，这是在打理别人的存款，既然别人将自己的财富交给他，巴菲特在伯克希尔公司资金调拨时会为他们精打细算地使用这些钱。

巴菲特说："只要对伯克希尔·哈撒韦公司进行了长期投资，那么公司的股东们即便把他们赚到每一分钱都花光了的话，他们依然自动在帮助公司。"

伯克希尔公司把所有的收入都积蓄起来，然后再用这些钱去进行商业和证券方面的投资，这样公司为他们进行着"储蓄"。很显然，我们的投资越是划算，我们股东的间接储蓄项目就越赚钱。

这就是在管理一家企业时以所有者身分行事。

大多数管理者根本没有这种观点的概念，如果他们作为资金调拨者与市场发生关系的话，那么他们想到的就是必须管理、操纵，实际上在有利于他们自身的条件下利用市场。公司的首席执行官们常常把市场看作是一个只会使他们的工作复杂化的麻烦，而他们的工作就是服从命令，使公司的经营增长。有时他们根本不去考虑资金调拨的关系。

比如，杰克·韦尔奇对于什么是首席执行官的描述虽然比巴菲特的描述更精彩生动，但是却没有巴菲特那样清晰明了，也缺乏更加广泛意义上的目的：

成为一个首席执行官就成了疯子！脑子里充满了各种各样的想法、高高在上、狂热、风趣、粗暴、疯狂、充满激情、没有一刻安宁、善于沟通、总是开会开到晚上、广交朋友、花天酒地、应酬极多、在高尔夫球场上附庸风雅、运筹帷幄、面对着种种危机和压力、经历着大起大落、难得有快意人生的机会、为胜利而狂、为失败所苦。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这里，调拨资金在某种程度上就是如此，而作为公司救星的首席执行官则绝对不是如此。

的确，将巴菲特对自己工作的理解与韦尔奇的看法加以比较就好像是冷战最激烈时一家大报所杜撰的故事。一名记者分别向美国总统和前苏联领导人询问他们希望圣诞节的礼物是什么。次日报纸上第一版的大标题是：

勃列日涅夫在今年圣诞节呼吁世界和平
卡特希望的是一篮光泽如瓷的水果

这是一种想像，一种视角，这就是你自己置身其间。

这正是巴菲特不要战略性规划的原因所在。如果要寻求这样一个规划的话，他也会面临失去他在资金调拨上判断力的危险。

而承诺本质上的诱人之处会确保如此。巴菲特说："我们认为如果公司为了更大的发展而从事新的风险投资的话，通常情况下这对公司大股东们是极其有害的。"因此，现在巴菲特在资金调拨过程中的每个阶段都会暂时停一停，对他在这个风险投资中所使用的资金与其他用途加以比较：

❀ 以前对某些风险投资所做出的承诺已不再有落入陷阱的危险。
❀ 最初的结论已不再因为寻求他们的支持理由而成为其后盾了，但是却成了对他们是否坚持他们自己的和相对优势的长期挑战。
❀ 超脱这些优势不会在他自身造成不和谐的情况，因为这些优势已为以前所做出的更为远大的愿望的承诺所替代，这就是调拨资金。



将这种想法转变为领导才能

他有办法激励你，他对你非常信任，使你不得不想展示你的才能。

——比尔·蔡尔德，R·C·威利家居饰品公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

请注意巴菲特和查利·芒格在谈到伯克希尔·哈撒韦公司所面临的两项任务时所讲的话：

> 第一，我们的工作就是促使那些有才干而又已经很有钱的人继续干那些他们已无经济上的要求而要做的事……第二，我们应该调拨资金。

请注意巴菲特为了最重要的事是如何激励他的下属经理们的，这是因为在寻求他自己要像所有者一样行事的目标时，沃伦·巴菲特作为一个领导者，他在公司经营策略上的影响是引导大家服从于这一目标：鼓励他公司的每一个人在资金调拨问题上采取与他同样的方式考虑问题和行事。

如果巴菲特不能使伯克希尔·哈撒韦公司子公司的经理们像他那样向公司的所有者方向努力而兢兢业业的话，那么他关于一个管理者应具有的正确作用的想法就毫无价值了。

为了努力做到这点，巴菲特拒绝将战略性规划作为一种领导手段，但这并不就意味着他根本没有领导手段。他拥有这种手段：这就是包含于他希望在公司管理层与股东们之间沟通的雄心壮志之中的想法。

阐明观点：作为文化基因的所有者指南

> 我希望我的雇员们问自己这样一个问题：他们是否想要他们的配偶、孩子和友人在第二天的报纸头版看到刊登出任何考虑成熟的行为。
>
> ——沃伦·巴菲特

从巴菲特在伯克希尔·哈撒韦公司的所作所为以及他与公司股东们的谈话中到处都可以找到这种理想的哲学根据。“像所有者那样行事”是沃伦·巴菲特在他公司中宣扬的一种文化基因——来自高层的指示。这种文化基因植根于他的言行之中，正如我们随后所看到的，铭刻于巴菲特指示他的下属经理们遵循的行为规范之中。

如果说巴菲特明确将这种文化基因的精华化为一种精选的形式的话，那么他是以一种他称之为公司的所有者指南的方式表现出来的。由于他曾

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

陷入纺织行业的陷阱之中难以脱身，因而在1983年之前巴菲特每年一度的公司报告中从未有过这份文件的内容，而自从1983年以后便年年收入到公司的年度报告之中了。在这份文件中，巴菲特明确阐述了指导他为别人理财的原则。

巴菲特的主要原则如下：

1. 虽然我们是以公司的形式出现，我们的态度是结成合作伙伴，但是我和查利·芒格都认为我们的股东既是所有者又是合作者，而我们自己则是负责管理的合作者……我们并不把公司本身视为我们营业资产的最终所有者，而是看成是一个股东拥有资产的渠道。
2. 我们并不是根据伯克希尔公司的规模来衡量其经济价值，我们的衡量标准是股票的升值……我们支付薪水的多少或是我们办公室的大小与伯克希尔公司的资产负债表从来都没有关系。
3. 不会为了一个管理方面的"希望名单"而牺牲股东利益……我们所要做的仅仅是像为我们自己一样为您理财，通过在证券市场上直接购进股票，从而使您的收入多样化所获取的价值得到充分的体现。
4. 我们认为美好的计划应该定期对其结果进行核查。我们对保留价值随着时间的推移而使股东们拥有的每一美元至少具有一美元的市场价值的分析评估，以此检测保留利润的做法是否明智。
5. 我们在给你们的报告中会毫无隐瞒，着重在评估商业价值方面正负变化的重要性。我们的指导方针是告诉你们我们想要知道我们是否应该改变立场。我们已把一切都对你们和盘托出了。

巴菲特的所有者指南旨在向公司的股东解释伯克希尔公司的"商业经营普遍原则"，他在这本小册子中列举了他希望子公司的经理们所遵循的原则的例证。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



内在的动力

他最强的地方在于他给了你很多的自由，允许你按照你所想的方式来管理企业。如果是这样，你就不能把责任踢回给他。

——拉尔夫·沙伊

《所有者指南》并不是公关部门的什么乱七八糟的计划，也不是借他人之手转述营销部门的奋斗目标——虽然总裁总是“很希望”看到实现这些目标，但这些目标多半都会失败。它是巴菲特处事方式的精髓，过去他是这样努力去做的，将来几乎可以肯定的是他也会这样努力去做。

从管理的角度说，它在管理公司的方面占据着不可辩驳的地位，其他的上市公司甚至都无法接近这一地位。它确立了沃伦·巴菲特是一个拯救公司的人物。

这是非常重要的，因为正如唐纳德·朗热韦特所言：“员工们普遍认为他们公司的廉正政策是言不由衷的，这种观点就等于是说信念只是为了给人行方便。”如果是这样，领导人就不要掉以轻心了。如果他们的员工都认同上面那种说法，那么他们工作的原因就是因为鼓励某种希望的行为的管理机制的存在，而不是因为他们相信他们所做的工作。但是罗伯特·恰尔迪尼说：

管制有一个问题，那就是当人们认为他们自己正在别人的监督下完成一件事情的时候，他们往往会认为这件事情并不是出于他们自己的选择，而是因为他们处于管制的高压之下。结果，他们渐渐认为自己逐渐对这件事情丧失了兴趣……他们更愿意从事一些管制体系管不了的事情。

当内心的动力——因为你坚信这件事是对的而以某种方式去做——丧失了之后，人们便不再努力，也不再顺从。巴菲特希望他的经理们改变这种管理体系。他希望他们从内心深处为其所作所为承担起责任。

他不会告诉他们该怎样去做，他更希望他们尊重权威。巴菲特的话说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明了做事要像主人一般。

恰尔迪尼说明了这种内在动力的有效性。乔纳森·弗里德曼开展了一项实验。在实验中，他首先向一组男孩进行了单独谈话，告诉他们在提供给他们的玩具中他们惟一不能玩的就是玩具机器人。如果谁玩了，谁就要接受痛苦的惩罚。结果，当他在场的时候，这些孩子的确没有去玩那个玩具机器人。但是6个星期之后，在同一间屋子里，在弗里德曼不在场的情况下，大部分孩子都开始玩那个玩具机器人。显然，外部强加的规则并没有奏效。

接下来，弗里德曼召集了另一群孩子，同样也告诫他们不要玩那个玩具机器人。不过这一次弗里德曼把理由告诉给他们："玩玩具机器人是不对的。"这一次，大部分孩子都对这个要求表示服从。6周之后，这群孩子中大部分人仍然对这个规定表示服从。

显然，两次实验的不同之处在于这一次规则来自于人的内心深处——孩子们从内心中认为他们不应该玩玩具机器人，因此他们不想去玩。他们从内心深处认为应该为自己的行为负责，所以弗里德曼或者其他人就没有必要在现场借助外界的压力来监督他们的行为。老师可以信任孩子，因为老师们已经解释了孩子们为什么不能玩玩具机器人的道理。芒格提出了类似的观点：

> 如果你能掌握大量的知识，回答问题，那么你就能更好地进行思维。如果你总是把为什么告诉别人，他们就能更好地理解，他们就会认为这件事情很重要，所以他们就会更愿意服从。

让手下的经理从内心深处为自己的行动承担责任。这意味着为了进行监督，巴菲特没有必要亲自在场对他们进行管理；他们可以对自己的行为进行监督。接下来，他创造了一个道德圆圈，通过放松管理来培养经理们的内在动机。这就是他的管理风格所在。



巴菲特的分散模型

我们对时思糖果的贡献仅限于让它独自运营。我们在收购这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家公司的时候，这家公司已经拥有一个非常好的企业文化、一个非常好的品牌和一个非常好的声誉。我们的贡献就是没有把这些都给毁了。有很多人都会收购公司，但他们会把公司给毁了。他们总认为总部的人最懂行。

在管理伯克希尔·哈撒韦的分公司实现年增长率达到15%的目标时，沃伦·巴菲特并没有干涉手下经理们的行为。在伯克希尔·哈撒韦，公司并没有一个正式的、确实存在的管理机制。相反，巴菲特放松了管理的力度。

只要别人需要他，要求他提供建议时，他就会出现，就像一个共鸣板。查克·哈金斯这样说道：

他总在你身边，这是最让人感到惊奇的事情。他目睹着他直接管理着的以及他有过间接接触的所有公司的成功和失败，他总是愿意分享经验教训，让人们去学习。

每时每刻，巴菲特都能提供帮助。他从来不告诉你应该采取什么行动。按照他的做事方法，如果有一个经理来找他寻求帮助，巴菲特就会说出他对整件事情的分析，然后让他自己来决定该采取什么样的行动。

他只要求他们"在管理公司的时候要把公司看成是自己家惟一的财富，也是后一百年惟一的财富。"如果他们的确是以这样的态度来做的，他就会向他们保证"不会要求他们来奥马哈做项目演示，也不需要让总部来批准预算，也不需要总部就资本开支提供建议。"实际上，公司并没有一个集中编制预算的过程，所以经理们既不需要遵从，也不需要提建议。巴菲特说："在大多数情况下，我们多年以来管理的重要企业的经理们都没有去过奥马哈，彼此之间也不见面。"

他告诉经理们说："你们惟一需要到我这里来确认的事情就是看看退休后的福利有没有变化，还有就是特别庞大的资本开支项目。"（对于对伯克希尔·哈撒韦公司的财富具有重大影响的项目，巴菲特希望借助自己在资本分配方面的技巧来加以解决。）

巴菲特的《所有者指南》中所包含的原则足以令他手下的主要员工走向

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正确的方向——仅此而已。之后，在将这些原则付诸实施的时候，他尽力避免总设计师的角色。他并没有具体指明管理人员应该如何实现这些崇高的理想。相反，他所提供的是做这些事情所需的最基本的规则。他仅仅只为公司制定一些松散的界限来实现其目标，创造条件来实现这些目标，然后放手让伯克希尔·哈撒韦自己来寻找具体目标的实现方法。最重要的是，他也放手让自己的经理们寻找自己的方法来适应公司总的目标。

巴菲特表示，下属公司的经理"是真正掌管公司的人。"

独立单元

在我们的周围，与巴菲特管理模型截然不同的事例比比皆是，即主张进行指挥和控制。同样，很多人也与巴菲特"鲁莽"做事、反对进行指挥和控制的风格截然不同。米歇尔·雷斯尼克这样说道：

> 当我们看到田野里整齐的玉米地时，我们就会假设这些玉米是由农民种植的。当我们在欣赏一段芭蕾舞时，我们就会假设芭蕾舞演员们的动作都是经过舞蹈动作设计者的精心安排的。当我们身处一个社会系统如家庭或教室中时，我们往往会发现在这些地方，权力往往会过分地高度集中。

例如，当我们考虑一群蚂蚁或者一群飞鸟的行为时，我们总是认为这种复杂的行为模式是集权管理的产物——一只蚂蚁将军或者一只领头的飞鸟。然而事实上，它们的行为完全是每一个成员彼此互动的结果，而每一个成员的行为方式都遵循着一套简单的法则。

说到这背后的科学远离，我们要追溯到 1987 年克雷格·雷诺兹开发的一个计算机模拟程序。这个模拟程序由一群独立的单元构成，处于一个满是障碍物的环境中。除了遵循武力的基本法则外，这些独立单元还遵循下面三个简单的法则：

1. 与其他独立单元和物体保持最短的距离。
2. 与周围的独立单元保持同样的速度。
3. 向周围独立单元的中心移动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

令人吃惊的是，当模拟程序运行后，这些独立单元表现出飞鸟飞行的模式。它们的行为来源于彼此间的互动。它们都在进行自我管理。它们并不需要宏伟的计划或者总经理等元素就能有效地工作。它们不需要指挥就能演奏出交响乐。尽管没有法则明确地告诉它们该如何去做，但是它们仍然像飞鸟一样聚集在一起。

这就是沃伦·巴菲特的管理模型。



最低要求：巴菲特分散模型的技巧

一位上校曾经告诉我说，通用电气公司拥有许多聪明的领导人，他们的智慧足以让他们对市场进行细分从而确保他们能够保持第一或第二的位置……15年以来，我一直苦心研究，如何在每一个市场中保持第一或第二的位置。现在，这个人却告诉我说，我的一个最基本的观点正在拖我的后腿。

——杰克·韦尔奇

克雷格·雷诺兹用他的独立单元模型表明，复杂的行为可以通过简单的法则来决定，这种简单的法则就是对每一个独立单元的行为规定一个最低的要求。雷诺兹对独立单元的行为设计了三个简单的法则，同样，巴菲特在向手下的经理颁布行为准则时也设计了简单的法则。

《所有者指南》中所包含的原则会带来与组织命令截然不同的行为：他们是根据一个要求来设计目标的，这个要求就是伯克希尔·哈撒韦所有股东的钱有其他的用途。因此伯克希尔·哈撒韦公司内部的资本分配必须满足股东的收益要求。不过制定正确的行为准则可以让巴菲特有完全的信心，放手让手下的经理们去实现这个目标。

为了实现这个目标而不致于陷入杰克·韦尔奇所遇到的陷阱，巴菲特精心设计了一些法则，确保经理们能够在符合伯克希尔·哈撒韦股东们的利益的前提下进行自我管理。这些法则的内容如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 报酬计划必须符合从内心深处为行为负责这个原则。
2. 私利必须与资本回报率而不是增长率为准。
3. 公司保留一部分恰当的资金,剩下的交给巴菲特。
4. 如果伯克希尔·哈撒韦的经理面临棘手的问题,他们不应该靠投入资金来解决问题。

不过,在设计这些法则时,巴菲特要比雷诺兹做得更好一点。他从自然中得到启发,从管理人类行动的密码——即我们大脑内部的结构。巴菲特并不会告诉别人该如何去做,他会影响别人做事的方法,放手让别人思考,为自己完成管理的任务。

在沃伦·巴菲特的自由思考模型中,对经理们提出的要求似乎并没有这么简单。他并不强迫经理们接受他的目标。他们的行为是完全“自然的”。他开发了人类最强大的动力因素——不是服从于一个外界强加的法则,而是来源于内心深处:一种沃伦·巴菲特想在伯克希尔·哈撒韦中培育起来的内心动力。

对于那些不仔细的人来说,巴菲特似乎从表面上并没有干涉下属公司的日常管理工作。但是实际上,他经常(从精神层面上)参与管理。领导者关键就在于在各个独立单元与环境进行互动时进行调解,而不是加以控制。

Min Spec 1:拥有你自己的努力

巴菲特对公司的激励计划十分在意。这往往也是他收购一个公司以后对公司内部机制作出的惟一改变。在伯克希尔·哈撒韦公司,他评论道:“我们力求使补偿问题和资产分配一样合理。”

这个问题就是这么重要。

因此,如果巴菲特想依靠公司经理本身的动力来遵守《所有者指南》,首先他必须把它确立为一种正确的行为,并回答这个人类的天性问题:“这么做对我有什么好处?”他用一个恰当奖励“正确”行为(潜在的奖励数额相当可观)的补偿计划达到了上述目的。然而和“让人们从内心为自己的行动负责”的原则相一致的是,他的补偿计划的主要动力是人们应该拥有自己的努力。这也是他们根据自己能发挥影响的这部分组织的表现来获得酬劳的原因。巴菲特说:

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一些经理可能欢迎反复无常的和经理的个人成绩无关的奖励机制……但这样的安排对公司来说是不经济的，还会导致经理分散注意力。

当一位经理的注意力转移到最符合他个人利益的行为上时，这种注意力分散的根源就会被发现。让他的同事来专心处理别的事务，因为他知道“他们”会根据公司的总体表现来分红。当然，在这种自由驾驭的问题中，你会发现经理很少单纯依靠这样的幻想来采取行动。

为了避免出现这种趋势，巴菲特采用了一个：

对在其自身的管辖范围内达到目标的主要经理进行奖励的激励补偿机制。一个部门做得好不会导致另一个部门获得奖励补偿——反之亦然……在建立补偿机制的过程中，我们喜欢许下诺言，给予相当诱人的报酬，但同时要确保这些奖励和一名经理控制范围内的业绩直接挂钩。此外，我们相信像资历和年龄之类的因素不应该影响激励补偿机制……假如一个 20 岁的年轻人和一个 40 岁的中年人做得同样好，能完成同样的目标，对我们来说他们具有同样的价值。

在伯克希尔·哈撒韦公司，人人都是一分耕耘，一分收获。

相比之下，在通用电气公司，杰克·韦尔奇走的却是完全相反的路。他摒弃了一个类似于巴菲特的激励补偿机制，声称“如果你做得好——即使整个公司表现极差——你也能得到你该得的一份。”他的论点很有道理。像巴菲特这样的激励补偿机制并不支持他想要的行为。韦尔奇说：“如果我们想让每次生意都成为启发灵感的实验室，我们就要付给员工恰当的报酬来强化这种观念。”他说，建立一个范围涉及整个公司的分红计划“会加强职位最高的 500 人同甘共苦的观念”。

但这一切都只是管理上的改变，是为整个公司应付新的威胁和机遇作好准备。这正是韦尔奇改变他的补偿机制的原因。他说：

静态的衡量方法会变得过时。市场状况在改变，新的企业在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发展，新的竞争对手不断涌现。我总是不断地问自己这个问题："我们正在衡量和奖励我们想要的行为吗？"

巴菲特没有这样的担忧。如果在每个转弯的路口他都必须改变公司的补偿机制的话，那么他现在就做错了。像伯克希尔·哈撒韦公司这样的公司资产收益率在20%以上，还有大量的再投资，它具有每隔四到五年更新一次的潜能。因此，在这样的情况下只有一种行为需要衡量和奖励，也就是:负责再投资的人像所有者那样采取行动。

Min Spec 2: 奖励资产收益率，把奖励投入风险

向经理们保证他们能为自己付出的努力获得相应的奖励后，巴菲特让他们知道他是如何来衡量他们的业绩的:不是看他们的管理范围扩张多少，而是看与业务挂钩的资产收益率有多少。

然而巴菲特不会告诉他的经理们，一项业务的恰当的资产收益率应该是多少。那就成了强迫他们接受外部控制。相反，他让他们自己来决定这个问题。巴菲特说：

当一项业务的投资资本数额较大时，我们会对经理投入的增加资本收取较高的利率，并对他们释放的资本采用同样高的贷款利率。

巴菲特乐于向有机会赚钱的企业提供资金。他对新来的经理说:"猜猜你今天要做什么？从现在开始断绝和所有银行的关系，因为从今往后我就是你们的银行。"但他也希望如果这些企业确实需要向外部融资求助的话，资金将来自伯克希尔·哈撒韦公司，而不是一些其他的中介机构。巴菲特希望自己能向这些企业收取恰当的资金使用费，即他把这些资金投资到别的地方所能获得的机会成本。他说:"资金来得太容易往往会导致散漫无原则的决定。"

因此，要衡量一名经理的业绩还得看他投入使用的资金数额和他的产出，根据这一原则，经理的个人利益也有了明确的定义。这一点很重要，因为和保险业务相比，伯克希尔·哈撒韦公司的非保险业务具有可预计持续

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发展的利润率，为它提供了重要的竞争优势。巴菲特发表评论说：

在管理保险投资的时候，知道有大量需要纳税的收入源源不断地涌进来是一种显著优势。大多数保险公司都无法假定它们能持续不断地获得大量需纳税收入。但伯克希尔·哈撒韦公司的保险公司可以满怀信心地作出上述假设，因为有大量多种多样的需纳税收入从其旗下的无数非保险子公司流入伯克希尔·哈撒韦公司的保险公司。

通常情况下，保险公司必须把大多数支持它们业务的资金投资到高级固定收入票据上。沃伦·巴菲特可以寻找赌注更大的游戏，因而超越这个行业的收入水平。

但就在他向伯克希尔·哈撒韦公司的子公司经理宣布，只要能达到高资本收益率就能获得奖励的同时，巴菲特也把这种奖励投入风险。他说：

如果拉尔夫能让投入的额外资金获得很好的回报率，他这么做也会获得相应的报酬。如果额外资本的收益率超出某个有意义的最低预期资本回收率，他的分红就会增加。但我们的分红计算是对称的：如果增加的那部分投资获得的收益率没有达到标准，对拉尔夫本人和伯克希尔·哈撒韦公司来说，这都是一大损失。这种双向安排的结果就是：它会付钱让拉尔夫把任何在他的业务中无法获得很好的回报率的资金送到奥马哈。

他继续说道：

在上市公司里，把几乎每一个补偿计划都描述成管理利益和股东利益的结盟，这已经成了一种颇为流行的做法。在我们的字典里，结盟意味着同甘共苦，而不是仅仅分享好处。很多“结盟”计划在这种基本测试中都无法过关，它们只是“赢了算我，输了算你”的委婉表达形式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但在伯克希尔·哈撒韦公司，经理们“真正做到从所有者的角度来考虑问题和采取行动”。

把奖励投入风险是一个重要的概念。和前面讲到的一样，它不寻求强制性地规定应该投入多少资金，而是引入巴菲特建立的内部行为规则，使他可以依赖这种规则来进行管理，在这种情况下是指避免损失。在电视节目《谁想成为百万富翁》中，这也是大多数竞争者为什么要锁定他们知道自己能答对的问题的原因之一。

Min Spec 3: 你将获得和你的努力及技能成正比的奖励

经理们将根据自身职责范围内的业绩表现得到相应的补偿。和这个原则相一致，巴菲特还保证对经理的“业绩表现”进行恰当的定义——在这种情况下，通过参考他们处理的业务卡进行评估。

沃伦·巴菲特在评估才能的问题上并无偏倚。在评估管理人员的表现时，他不会盲目地把某个企业的业绩表现归于他的经理的个人素质，而是着眼于他们正在经营的企业的性质。因此，他不会像大多数人那样犯这种错误：如果有两个企业，它们的经理才能相当，一个企业因为基础较好而表现出色，另一个企业却缺乏吸引力，必须苦苦挣扎以求获得良好业绩，在这种情况下，公司会给前一个企业的经理更优厚的奖励。对后者来说——就像大多数人那样——他们会把自己的表现更多地归于他们所处的局势，而不是他们自身的特殊才能。这种奖励机制对他们来说似乎很不公平。潜在的危险是他们会开始为自己的利益着想，而不是为伯克希尔·哈撒韦公司的利益着想。

为了抵制这种做法，巴菲特对业绩表现的定义是：

> 通过不同的办法，根据企业潜在的经济效益进行定义：在某些情况下，我们的经理顺风行驶，享受到不属于他们自身努力所带来的好处，在另一些情况下，我们的经理必须和不可避免的逆风相抗衡。

因此，他采用量体裁衣的做法来制订每个协议，以适应被管理企业的不同难度：“每个协议的条款都有所不同，以适应某个特定企业的经济特征。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这使他能够作出正确的判断，识别、奖励和激励那些在艰难的环境中仍然“苦苦挣扎以求获得良好业绩”的“优秀经理”。因此，在伯克希尔·哈撒韦公司经理们根据自身的能力获得酬劳。在过去，巴菲特发现在他的非一流企业中任职的经理“和那些在盈利最多的企业中干的经理同样出色”。巴菲特能够把个人才能和环境区别开来，这种能力意味着他不会和手下的经理疏远。

Min Spec 4: 站着不动不一定会有损失

根据资产收益率制订补偿计划，同时把分红投入风险，这样做自然使巴菲特的经理不会热衷于一味追求扩大自己的管辖范围。这种做法并不排除扩张(通过扩大自己的管辖范围，你也许能提高资产收益率)，但一般说来，它不是一个值得追逐、有利可图的战略，甚至还可能证明，这么做会使伯克希尔·哈撒韦公司和这名经理本人付出惨痛的代价。

然而巴菲特用激励计划的其他两个特征来强调这个观点。首先，考虑到优先认购权在动态增长中发挥的作用(人们因为始终留在一个企业而获得奖励，这么做的最佳办法是增长)，沃伦·巴菲特并不使用优先认购权。在伯克希尔·哈撒韦公司，没有人会为了这样的可能性——在将来的某一天，他们会因为留在这里而走运——而鼓励扩张。

第二条，巴菲特说：“我们从不用抬高门槛的办法来获得优秀的业绩。”换句话说，如果你在自己特定的行业里做得很好，也因而获得分红，那么明年巴菲特不会对你提出更高的要求，使你更难做。对巴菲特的经理来说，选择全速前进对他们有百利而无一害，但站着不动也不会有什么损失(前提是站着不动已经属于很优秀)。只要超过目标就重新调整最低预期资本回收率的首席执行官会有这样的危险：当他们用与上年同期数字相比较的结果来衡量业绩时，他们会鼓励那些对今年的分红已经“稳操胜券”的经理有所保留，为明年打好基础；同时鼓励那些对分红还没有把握的经理破坏今年的业绩，以便明年能拿到分红。

Min Spec 5: 把多余的现金送到奥马哈

一旦在你头脑中建立起什么是多余资本的概念——即在你排除通过自身的努力获得奖励的可能性之后还剩下的资金，你担心继续掌握这部分资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金会给你带来损失——巴菲特就要求你把这部分资金交给他。

这是一条很简单的规定。它也很有效。

正是在部署多余资本的过程中，巴菲特发现了大多数管理上的缺陷。一般说来，这是因为经理把他们自己定义为经理，而不是资本的分配者，这是对机构性投机分子的公然邀请。巴菲特评论说：

> 把资金交给我们管理，（经理们）就不会分心，被出现在他们面前的各种诱惑所打动，如果要他们负责部署资金，他们就会丢了业务。

也就是说，通过控制伯克希尔·哈撒韦公司所有的多余资本的分配，巴菲特能够确保从那些容易被投机分子入侵的企业里拿到资金，然后交给那些不易被投机分子入侵的企业——通过调整适应——来使用。

Min spec 6：防范"挽回损失"心理

那么，那些真正在困境中奋斗的经理境况如何呢？那些因为承担困难任务而落后于他人的经理？

巴菲特向这些人保证他们不会丧失在伯克希尔公司的地位。他用人非常专一。正如我们下一章将会讲到的，当他竭尽全力把这些人拉进公司来的时候，给他们的承诺之一是他没有让经理们优胜劣汰的习惯。"玩金罗美牌式的管理行为（一种扑克玩法，每轮淘汰前景最差的牌）不是我们的风格。"他说。同样的，他对手下的经理们说："我不会为了让公司回报率提高一个百分点就取消那些盈利在平均水平以下的业务。"而且，他也不通过短期表现来评判业绩（这一点我们后面将会介绍），而是考虑到在任何业务中，成功都不会是永恒不变的常数。

吃下这颗定心丸之后，当伯克希尔公司某些经理的项目直接出现损失或者与以前业绩相比有所下滑时，就不会像其他处境类似的经理一样，孤注一掷以求挽回损失。通过杜绝"弥补损失"行为（这是赫什·谢弗林的叫法），巴菲特确保了他的经理们不会在遭受威胁时做出人类的本能反应——为了避免不幸后果而拼命挣扎（在商业行为中就是继续往有问题的项目上投入资金）。因为，归根结底他们的个人生存不会受威胁。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特对那些陷入困境的人的答复："你用不着非从原来跌倒的地方爬起来。"



形成内在动力

合同并不能保证你一直感兴趣；我们仅仅依靠你的承诺。

——沃伦·巴菲特

当巴菲特打破身为公司主人的自己与经理们之间的真空之后，经济学家会建议他利用经理们的主人翁意识得到他们对自己的顺从。这利用了人类的自私天性，否则，他们就会忙于追求自己的利益。

巴菲特知道，在没有硬性规定的情况下，经理们早晨上班的早晚可以判断他们对目前工作的投入程度。

但是巴菲特没有利用他们的自私，他更喜欢用信任和公平来感染他们，让他们本能地用勤劳、诚实和努力来回报。用这种方式，他能够激发每个人内心存在的主动性。

因此，雇佣合同——这种通常被大多数公司用来建立和维系劳资关系的工具——在伯克希尔公司并不存在。沃伦·巴菲特不相信合同，主要是因为他认为它们很无力，不是管理经理们的最佳选择。

然而，凭借伯克希尔公司给予管理者的回旋空间，与巴菲特同股东们所签订的同样的社会契约(详见《所有者指南》)取代了法定合同。那份契约的前提不是股东作为公司的主人有权收回管理权力，而是信任他会出于自身动力，代他们行使职权。

对巴菲特有效的激励机制也同样对他领导的属下有效。他说："作为主人，我们的基本目标是我们希望老板如何对待自己，我们就如何对待手下的经理。"因此，从股东们那里得到自由的他同样把自由赋予了手下的管理者。

这样做令管理者树立了自尊，而且他们的自主权也扩大了。因此他们有机会证明，他们干这份工作是出于对工作的热爱，是出于他们的主人翁意识，而不是因为巴菲特在监视。这就是自身动力得以产生的机制：巴菲特可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以信赖他们的承诺。

相反，压制自身动力的指挥系统会形成恶性循环，下属的顺从程度不断下降，控制却不断加强。有时候这可以行得通。例如在通用电气公司，不肯顺从的经理会被解雇，时间一长，公司自动筛选出来的是那些能适应高压、高控环境的人。但这种系统要求高级管理层进行很多的管理工作。

巴菲特没有遇到这种问题。在伯克希尔公司，他废除了常见的管理手段，惟一留下的控制方式是建立在信任、公正和互利基础上的。但恰恰是这种方式令经理们对他忠心耿耿并服从他的意愿，表现出的是取悦巴菲特的迫切愿望，而不是意图骗取个人利益的狡猾心态（后者是经济学家或类似的企业管理者所预期的）。这不足为奇。



回报：服从

我努力让每位股东都感到自豪。我感到有责任这样做。我不希望我经营的公司在报纸上出现坏消息。

——阿尔·乌尔奇，国际航空安全公司

如何才能把贯彻命令时的抵制降到最小？公司领导者通常发现需要把经理的切身利益与公司发展相挂钩。然而在伯克希尔公司，巴菲特靠的是忠诚履行对手下所作的承诺。

但巴菲特在这方面仍然偶尔会犯错。2001年11月9日，他不得不给股东们写信解释自己为何在愚蠢的德克斯特鞋业公司收购问题上放弃的这么晚。他写道：

在德克斯特公司问题上，我们遗憾而无可奈何地结束了德克斯特公司在美国和波多黎各的鞋业生产。我们拥有优秀的劳动力资源，但世界其他地区的竞争者的工资支出仅为我们的十分之一，这最终迫使我们采取行动。我们不明智地拖了太长时间。由于我在事实刚刚呈现的时候不愿意面对现实，导致你们的大量金钱被

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

浪费了。

在最初进入伯克希尔公司纺织部门并纠正了这类错误之后，巴菲特事实上消除了“忠诚问题”。他保证自己只对那些持续创造利润，或者至少能取得最低限度收益的人履行承诺。这样一来，巴菲特罕见的内心冲突就更加引人注目，因为他一方面必须对股东负责，另一方面又很同情他手下的经理们。

尽管如此，尽管巴菲特承诺不为了提高利润而取消某项业务，但任何无望取得规定的回报率的分公司将实行严格的资金配给。可这不是巴菲特下令的，而是由这些公司自己的经理决定的——出于对巴菲特的本能的服从。

伯克希尔公司最重要的原则是，不因为业绩不好而减免薪水。对经理的补偿方案反映了经济状况不佳，但巴菲特设计的 min spec 内容确保经理们仍然能干得很好，而且让他们因为自己能在逆境中管好公司而自豪。更重要的是，他们也发自内心地主动按照伯克希尔股东们的意愿行事，这种动力最终取得了物质回报。

可以证明这一点的是，如果有经理发现自己的资金无法取得和其他部门的资金同样高的回报率，他们将很乐于看到自己的业务领域缩小——这与一般经理们的感觉完全不同。在伯克希尔公司，规模无关紧要——对任何人来说都是如此。因此，沃伦·巴菲特靠伯克希尔公司成立之初就开展的“基础业务”赚了几年的利润之后，向股东汇报说，公司“(1)已经撑了下来但几乎没有任何盈余，(2)规模缩小同时出现了大规模亏损，(3)与我们进入公司时相比，销售额减少了 5%”。然而，在 2000 年巴菲特写给股东的信中，他自豪地宣称：“在过去的 36 年里，伯克希尔从来没有一个主要分公司的经理自愿辞职去别的公司。”

这就是服从。

在伯克希尔公司内部，巴菲特创造了一种环境，在这种环境里，他的经理们愿意一切以公司股东的利益出发，即使这意味着抵制诱惑。这种上下一心十分罕见。进一步说，任何在伯克希尔某子公司名下的长期不能盈利的资金都不会被经理侵吞；它一定会被转到某个能够有效利用它的经理手中。例如，拉尔夫·沙伊——伯克希尔最大的分公司之一斯各特－费策尔公司的首席执行官——在自己 15 年的任期内共把 10.3 亿美元的资产转让

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

给了巴菲特，卖价只有 2.3 亿美元。又如查克·哈金斯的时思糖果公司在 1972 年收购价为 2500 万美元，到 1999 年的税前利润达到了 8.57 亿美元，在此期间几乎没有向总公司索要任何资金。

沃伦·巴菲特和手下职员所签协议的互利性质造就了这样的局面。巴菲特利用这种协议赋予属下以自由。于是公司就朝着巴菲特指定的方向，在 min specs 的指导下运行。min spec 指导的不是外在行为，而是内部思想。因此，这意味着他可以赋予经理们自由，这种自由令经理们产生了分散式管理所必需的内在动力。其结果是伯克希尔公司的职员都聚集到沃伦·巴菲特周围，即使没有规定明确命令他们这样做。

这就是老子式的管理。这就是领导艺术。

在下一章，我们将探讨巴菲特进行的并购如何完美地与这种领导模式相结合，以及在伯克希尔公司的规模和业务领域不断扩大的过程中，这促进了业务发展还是令问题更加复杂。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4

Making Acquisitions Work

让收购发挥作用

那些意识到自己缺少资金分配技能的首席执行官们（并不是所有的人都能意识到）会经常向员工、管理顾问或投资银行家寻求帮助，来弥补自己的不足。查利和我经常看到这种“帮助”的后果。总而言之，我们觉得这种“帮助”与其说是解决了资金分配的问题，不如说使问题更加严重。

——沃伦·巴菲特

在贝克郡我们精心设计的收购策略只是等电话。

——沃伦·巴菲特

最后，沃伦·巴菲特用他的经理汇给他的额外现金做了两件事中的一件。他把钱投资到股票市场，或者，他更愿意用这些钱直接买下别的公司，这可并不容易。正如他所说：

很多管理者显然在记事的童年受到了青蛙王子的故事的很大影响，故事中受囚禁的王子得到了美丽公主的一吻，因此摆脱了青蛙的形体。结果他们确定他们的管理之吻一定会使目标公司的收益率产生奇迹……我们已经看到了许多这样的吻，但是绝少看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到奇迹。

事实上巴菲特是对的：吻带来的奇迹比例是很低的。

许多研究显示，没有带来股东利益的合并和收购的比例高于60%。因此无论什么时候两个公司合并到一起，这个行动的发起人都很可能破坏巩固两家关系的资本价值。而且，尽管资本收益在很多管理者头脑里不是最重要的，事实上大部分的收购仍旧没有实现他们的期望，无论是在成本节约、收入提高，还是在盈利方面。确实，他们通常都会在这个过程中严重削弱整个公司。

然而部署挽救在这个领域的股东，巴菲特并没有什么优势。尽管如此他依然镇定自若。

他说："令我们欣喜的是我们以合理的价格完全购买了一个好公司。"而且他购买其他公司的前提是伯克希尔·哈撒韦公司经济价值的增长。这就意味着找到合适的公司，以恰当的价格把它们买下，然后确定它依然有一开始就吸引他的那些特质——这最后一点是许多其他的收购触礁的原因。所以巴菲特最好对他自己的情况有把握。

他是的。当沃伦·巴菲特决定要收购时，他非常细心地选择他想与之合作的公司和管理者，摆出架势来让那些人来找他，累积一些对以公平的价格圆满完成结合有利的东西，然后得到对他的目标的巨大忠诚和合作。

无论他是在收购其他公司的控制利益还是向它们投资，沃伦·巴菲特都做出了同样的要求：他必须要判断涉及到的公司的适当值。然而，由于他在股市上的冒险，他完成这个任务的方法吸引了大部分人的注意，并且他至少因为三个他带人这个竞技场的特点而出名。它们是：

1. 他把感情从分析中剥离出去的能力。他说："如果你的智商高于25，那么投资的成功就和智商没有什么关系。如果你有普通的智商，那你需要的就是控制使其他人陷入糟糕的投资的推动力的个性。"
2. 他在价格方面的原则。他说："第一原则是永远不要亏钱。第二原则是永远不要忘了第一原则。"
3. 他对于投资特许贸易情有独钟。在评定一个经济模式的时候巴菲特坚持说："寻求特许权的耐用性。对于我来说最重要的事情就是计算出环绕一个企业的护城河有多宽。我喜欢的当然是一个大的城堡和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一条又深又宽的护城河，里面有鳄鱼。”

然而，投资者们把沃伦·巴菲特描述成一个整个公司的收购者时所形成的沃伦·巴菲特的形象虽然是可以识别的，但是它并不能完全具有一个投身于比购买将要超过某指标的个人股票更容易失败的运作中的人的特征。

成功收购的艺术比在股票市场投资要复杂的多。它需要另外的技巧，还需要修正那些列举出来的使沃伦·巴菲特闻名的特征。他认为这是“一个非常难的任务，比以优惠的价格和微小的利益进行的采购要难得多”。

当被问到，在他获得了另一个公司的控制利益的时候他寻求的是什么时，巴菲特回答说：

我会苦苦思索如何进入一个基础经济很好的企业。我会考虑从我可以信任的人手里买下它。而且我要考虑我出的价钱。

这一章将依次论述以上问题，而且将描绘在实施成功的公司收购过程中的挑战是什么，沃伦·巴菲特是如何克服这些挑战的，他的最著名的特征是怎样改变的。



成本和服务的高墙和深沟

经济局势永远剧烈变化，在这样的环境下很难建立一个堡垒似的特权企业。这样一个特权往往是巨额经济收益的敲门砖。

——沃伦·巴菲特

加宽壕沟：形成长期的竞争优势，使你的顾客高兴，无情的压低成本。

——沃伦·巴菲特

吸取了伯克希尔·哈撒韦公司的纺织业务操作中的教训，巴菲特现在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收购的企业的经济情况对他而言极其重要。

当巴菲特买进纺织厂的时候他并没有对它的缺点抱有任何错觉。他知道他将卖一种和他的竞争者提供的一样的商品，而且他的竞争者数不胜数，壁垒只对那些没有资本的人才存在。因此，他知道这个行业中的资本收益会很低。赶在浪前头的企图，比如说通过投资高科技工厂和机械，能够得到暂时的缓解，但是从长期来看，这些花销带来的收益不能让巴菲特吃饱肚子。相反，因为竞争压力，它们会被以更低的价格和更高的质量交到顾客的手里。

经济丛林的法则就是高资本收益回复到平均水平。巴菲特认为，除非一个公司有长久的竞争优势，否则“只有它是以低成本运作，或者它的产品或服务很稀有，它才能够获得额外的利润。”巴菲特的确相信预知的管理可以阻止这些微不足道的原则的浪潮在边缘发挥作用。

他发现的是这些没有吸引力的公司经济不容易受到哪怕是最有技巧的管理者的对策的影响。他说：

> 从我自身的经验和对许多其他企业的观察得出的结论是一个好的管理纪录(以经济收益衡量)与其说是因为你计划的很有效率，不如说是因为你上了一条好船。

他还说：

> 我们可以边走边数一数后面三英里的饭店，五年之后，它们中许多都不是以前的名字了。如果你不好好经营它们的话，你就得不到奖励。这就是为什么我买好企业来做。

因此，自此以后，巴菲特期望收购那些具有纺织行业引人注目的经济特征的企业：尤其是那些拥有持续竞争优势的企业，在这样的企业中，以仅为维持竞争地位的资本支出水平衡量的参与游戏的代价很低。

持续竞争优势可以带来巴菲特寻求的经济收益。在低资本基础上的高盈利，加上较低的维持成本，产生出过剩的资金，这些资金可以再次用于行业内的成长机会(或者其他的地方)。

沃伦·巴菲特已经找出了公司中占据某种竞争地位的持续竞争优势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特对“特权”这个词的定义描述了一个公司，它提供的产品和服务：“(1)是人们需要或者渴望的；(2)被它的消费者认为没有接近的替代品；(3)不受价格调节的影响。”

因为它们“从现在起的10到20年中肯定拥有巨大的竞争力”，所以拥有这种特权的公司被人们认为是巴菲特想要拥有和投资的公司。而且它们拥有最不能吸引巴菲特的一个特质。“特权可以允许管理失误。不适当的管理者可能会减少特权企业的利润，但是他们不会造成致命的破坏。”

然而，虽然巴菲特对特权的定义可能很容易适用于他拥有部分股票的著名公司——例如可口可乐、吉列和美国特快——但是它看起来并不符合巴菲特完全拥有的那一长串公司。

美国《布法罗晚报》、行政喷气机航空公司、飞安公司和时思糖果公司全都符合这个定义。它们中每一个都在其行业中占有无法比拟的地位。但是到底哪里是H·H·布朗鞋业公司、内布拉斯加家具中心和费区海默兄弟公司的城堡呢？R·C·威利家居饰品公司、政府雇员保险公司、国际乳品皇后公司和博西姆斯珠宝公司到底是如何向竞争者拉起吊桥的呢？

这是为那些要寻找大部分人所理解的那种拥有强大特权的公司的人所提供的一个不确切的和不完全的公司名单，当然这不是沃伦·巴菲特所理解的特权公司。正如巴菲特自己在2000年写给公司股东的信中所说：“我们进入了诸如砖、地毯、绝缘体和涂料这样的一线行业，以此来迎接21世纪的到来。不要太兴奋了。”

确实，所有的这些企业都拥有某种特权。

“没有接近的替代品”的产品和服务并不是这些卖独特口味的可乐、高科技刮胡装置、飞机的部分股权的公司的惟一的杀手锏。沃伦·巴菲特还发现在两个因素的结合中也可以找到持续的竞争优势：变成公司服务文化一部分的永久低成本供应和优秀管理。



行业经济问题：数字游戏

政府雇员保险公司的持续成本优势是吸引我1951年回到这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个公司的原因，那时整个公司的估价是7百万美元。这也是为什么我觉得伯克希尔·哈撒韦公司1996年应该花23亿美元买下当时不属于我们的这个公司的49%的股份。

——沃伦·巴菲特

因为政府雇员保险公司是伯克希尔·哈撒韦公司的所卖产品最像商品的子公司，因此我们最不指望它有什么特权，它是巴菲特看似矛盾的逻辑的一个例证。

这并不意味着这个公司对这个行业的变化或其自身的事物中的错误具有免疫力。在20世纪70年代，它陷入了极度严重的经营困境。巴菲特说："他们犯了各种各样的的错误，他们不知道他们的成本，被增长迷惑住了。"

然而，这个公司能够容忍错误管理。用巴菲特的话来说，尽管"他们做错了很多事情，他们仍旧拥有特权。他们仍旧是低成本经营者。"这就是他们支撑下来的原因，还将是继续支撑他们的因素。例如，巴菲特在1986年说：

政府雇员保险公司和它的其他竞争者在成本上的差异是保护难得的、人们都想方设法得到的商业城堡的护城河。没有人比政府雇员保险公司的董事长比尔·斯奈德更理解护城河围绕城堡这一概念了。他通过进一步降低成本来不断地加宽护城河，因而做到保卫和巩固经济特权。

在一个以激烈竞争、低壁垒和混合结果为特征的难做的行业里，因为政府雇员保险公司与其竞争相关的成本结构可以比较确定地被预见到，所以巴菲特可以自信地认为从中产生出的优势是持续的。政府雇员保险公司将要在这个行业里大显身手。

所以它成了巴菲特的子公司之一。他评价说：

我们不在乎是否买进了一个人力集中的企业、一个原材料集中的企业还是一个租赁集中的企业。我们想要理解成本结构。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内布拉斯加家具中心等有着同样的特征。它们的企业一般管理费用、附带费用和经营费用都很低，而其他的公司的这些费用是逐渐增加的。一个公司可能能够在某个特定时间达到相似的企业经济状况。然而，持续和提高这些经济状况的能力来自于经营心态，而这种经营心态没有几个人有。这种价格和选择优势被传递到消费者那里，建立起一个有效的循环，巴菲特的公司试图借此控制它们所在的市场。这样，它们获得大规模的经济效果，而这是竞争所无法企及的，这些因素也将最终显现在价格上。



人事主张

我不担心生意场上只想完成任务的最沉默的竞争者。

——沃伦·巴菲特

伯克希尔·哈撒韦公司的子公司不仅是低成本，而且是主要的服务提供商，而服务的质量也是巴菲特感兴趣的特权的一个重要因素。巴菲特被吸引到了那些参与者都必须是精明人的一些行业里。例如美国《布法罗晚报》控制了它的市场。为了做头名，它在其发展史的某些时刻不得不做了一些机智的事情。但是此后，作为公共信息栏，它必须做一些麻木的事情以失去其地位。比较起来，零售商和类似的角色必须要每天都聪明，聪明的最主要的内容就是提供给顾客一种使他下次还来的经历。

例如巴菲特在 1996 年说：

> 时思和我们在 1972 年买下它时在很多方面都已经不同了：它提供了不同种类的糖果，使用了不同的机器，而且通过不同的销售渠道出售。但是现在人们为什么买盒装巧克力，为什么买我们的而不买别人的巧克力的原因和 20 世纪 20 年代时思家族刚刚开始创业时是一样的。而且这些动机很可能在 20 年甚至是 50 年里都不会变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特的经营者们了解服务业。他们知道如何使他们的热情直达最终的实行效果，到达那些他们可能看不到但是却知道一定会认同他们的精神的人们那里。这是与巴菲特拥有的领导技巧同样的技巧的反映，而这来自于经营公司的人们。



神圣之七

布鲁金斯、弗里德曼家族、迈克·戈德堡、赫尔德曼、查克·哈金斯、斯坦·利普西、拉尔夫·沙耶和弗兰克·鲁尼都是经营的专家，他们不需要我的帮助。我的工作就是公正地对待他们。

——沃伦·巴菲特

我再也不能干涉任何细节了。那会让我更为着魔地考虑人。

——杰克·韦尔奇

在1987年，巴菲特用了一个集体名词神圣之七来形容伯克希尔·哈撒韦公司的子公司：《布法罗晚报》、费区海默兄弟公司、柯比公司、内布拉斯加家具中心、斯科特·费策尔制造公司、时思糖果公司和《世界图书百科全书》公司。他也含蓄地把这个名词用于这些公司的管理者。由于他的收购活动持续快速发展，情况已经超过了他的说法，而这个词也不能完全具有它原来的含义了。虽然如此，对于他想要和什么样的人合作，这个词已经表达的很清楚了。

例如，关于伯克希尔·哈撒韦公司的保险经营中的人事问题，巴菲特对他的股东说："我们在态度上有优势。"事情并没有到此停止。

巴菲特的经理们是他自己和芒格的灵魂附体的人。那些他选择与之合作的人"是因为喜欢自己做的事情而工作的人"。简而言之，像巴菲特和芒格一样，他们是受自己的本性驱使的人。这一点贯穿了他们的企业的经营的始终。巴菲特说：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们喜欢和那些热爱自己的事业的人合作……当这种感情的依恋存在时，就标志着重要的特性也很可能存在于这个企业：诚实的记账、对产品的自豪、对顾客的尊重和有强烈方向感的忠实的合作团体。

这就是为什么神圣之七以低成本模式运营，而且在它们的当地市场享有无人可以比拟的大规模经济。这些企业基于有效的行为、对细节的关注和口碑。例如巴菲特关于时思糖果公司说道：

愉快、乐于提供帮助的员工像产品包装上的标识一样是时思公司的商标。这对于一个需要雇佣大约2000名季节性工人的公司而言是一个不小的成就。据我们所知，没有哪个相似规模的组织提供的服务质量超过了查克·哈金斯和他的合伙人提供的顾客服务质量。

像时思公司的查克·哈金斯的这样的管理者形成了巴菲特所要购买的特权的一个重要因素。巴菲特说他们"无一例外地像主人一样思考(这是我们所能给予管理者的最高的赞美)"，正是这样，他们带来了巴菲特所寻找的企业经济状况。

他们就是企业。他们就是价值。对于一个资本分配技巧上有价值以至于不能在细节上花费气力的人而言，他们就是特权。

也许并不意外，巴菲特发现大部分符合像主人一样行动的要求的管理者都在那些由所有者管理的企业里。然而这并不能保证一个人在公司的管理中像主人一样做事。制度规则在到底把谁引入歧途方面并没有慎重选择。

因此，除了对他购买的每个公司的收益和资本集中财政状况进行核查之外，巴菲特还对管理者的资本分配政策进行了附带的调查——寻找那些明智地一直节省资本的人，而不是那些陷入不可摆脱的境况，进行旨在精神收益而经济利益甚微的冒险之中的人。

为了达到这个目的，巴菲特将要例行公事地上溯一个公司20年的历史，通常追溯到有纪录可查的最早时期，而且将要一直检查目标公司在职管理者任职期间已成事实的资本分配纪录。他说："我们从来不看规划，但是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们非常关心而且非常深入地看待政策纪录。”

像一个地质学家分析一个地壳的内核样本一样，从这个过程中得到的零碎和分层的信息在巴菲特头脑中构成了一幅生动的图画——这是一幅有关企业模式的内在经济状况的图画，包括其产生的一笔自由流动的现金，这个因素是最容易被制度规则侵犯的。管理者们已经显示了他们在哪里对制度是免疫的，而且在现金分配方面很有技巧，把这些结果与其直接竞争者所达成的结果以及整个行业进行比较，从而衡量他们在何种程度上建立了特权，然后沃伦·巴菲特就对此产生了兴趣。但仅仅是兴趣而已：还要进行一些其他的审核。

试验工作已经显示沃伦·巴菲特对于人性的谎言已经了如指掌——他的领导权是建立在什么样的基石上的——人们非常在乎公平，当有公平的时候人们就会给予它回报，而缺少公平的时候人们就会给予它惩罚。然而，尽管沃伦·巴菲特的管理风格可能依赖于信任、公平和努力之间的交换，但是他还没有天真到相信每一个他没有调查到的有能力的管理者都将会拥有反映这个公式的个人品质。

在那些同样反映大部分人都关心公平问题的试验中，有一些显著的少数——在员工中比任何一个管理者想像的要多——被发现非常的自私。这是任何一个组织中都存在的天生的骗子和免费搭乘的人，这些人一旦进入伯克希尔·哈撒韦公司就会击垮巴菲特的甩手政策。

对于这种人，巴菲特说：

> 当你从他手里买进一个企业，而他继续像一个雇员而不是主人那样经营这个企业时，你对这个人会了解很多。在收购之前，卖者很了解这个企业，而你却是从头开始。卖者有很多机会误导买者——通过省略、含糊其词和误导。当支票转手之后，会出现一些态度上的微妙变化，绝对的理解就会消失。就像在求爱期——紧接着结婚，失望是常见的事。

这是巴菲特在德登普斯特·米尔斯公司问题上通过困难的方式学到的另一个教训。他和肯·蔡斯一起在伯克希尔·哈撒韦公司把问题纠正了。自此之后他每加入一个企业联合都要纠正这一点。如果他把方程式的一方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

弄错了，那么以他的管理方式，收购在结合的过程中就会失败。

“企业中的一个新概念，那就是信任”

因为巴菲特热衷于一种“闲话”调查，因此他的另一个重要人物，菲尔·费希尔建议所有的投资者也进行这样的调查。巴菲特有一个非常大的熟人网。（韦尔奇说：“他比任何人的触须都要多。”）这些熟人大部分都是伯克希尔·哈撒韦公司的股东。为了建立他所思考的管理风格，他试探这些人的看法。他们是否有他所需要和要求的诚实品性。

如果他们有，这会在他们的名声中显示出来。如果他们没有这种品性，也会很快变得显而易见。例如，关于1999年收购的乔丹家具商店巴菲特说：

> 乔丹家具确实是我所见过的最杰出和独特的公司。埃利奥特和巴里在他们的员工、顾客和社区中赢得的名誉是无人能敌的。这个公司是一颗宝石！

他一高兴就会信任管理者们，巴菲特确实是这样。就这么简单。

当他买下时思糖果公司的时候，他说：“我们在进行补偿安排的时候和查克·哈金斯握手——这个安排是五分钟内构思出来的，而且一直没有形成书面合同——这个安排一直到现在都没有改变。”关于博西姆斯珠宝公司，和乔丹家具店一样，巴菲特说尽管公司在被收购时没有审计后财政报告，“然而，我们没有查财产清册，核实应收款项或者以任何方式审查业务操作。艾克·弗里德曼只是告诉我们事情是什么样的——就在这个基础上我们签订了一个一页纸的合同，写了一个巨额支票。”

然而只有在你提前做好了功课后才能对你所要打交道的人给予这样的信任。

已经确定了他所寻求与之合作的人的类型，而且知道把这一点做好对于一个企业来说是多么至关重要，巴菲特又面临了一个挑战，这个挑战使得找到这些人和他们的公司相比较而言很容易。他怎样让这些杰出的典范把他们的企业卖给他——而且是以公道的价格？

他不能去强制把它们买下——敌意的收购会击垮他的甩手管理政策的目标，而这个政策就是要注入内在动力。换句话说，特权就会失去。因此巴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

菲特陷入了一个真正的两难境地。面对这种境地，他想出了一个狡猾的计划。

他什么都不做;或者说接近于什么都不做。他只是让这些人来找他,这些人是商界的奇才,也是伯克希尔·哈撒韦公司未来的基石。



巴菲特病毒

让伦勃朗自己选择其作品永久的居所比让信托官员或对此没有兴趣的子孙把它拍卖掉要好的多。这么多年来我们和那些认识到这一点并且将其用于他们的企业创造中来的人们有过不同寻常的接触。

——沃伦·巴菲特

当巴菲特说他在伯克希尔·哈撒韦公司的收购政策就是等电话铃响的时候，这并不是靠运气。有适当的要出售的企业的适当类型的经理人会打电话给沃伦·巴菲特,因为无论他们有没有意识到,他们已经感染了一种病毒,这种病毒使他们在卖企业的时候自然而然地想到沃伦·巴菲特。

因为他们是同样的生物,所以大脑的成功病毒——例如巴菲特的领导地位的机器储存——就会在人群中扩散,因为他们生来是为了适应环境的。最流行的病毒就是那些对我们避害和繁殖的本能产生影响的病毒:所有好的肥皂剧里都包含的危险和性。但是通过沃伦·巴菲特组织和经营伯克希尔·哈撒韦公司的方式传播的细菌落在了最容易受感染的卖主的身上——落在了他们考虑一个将要永远改变他们的生活的变化时所经历的恐惧上。

病毒的 DNA

我们不希望管理者们因为想知道我们的所有权是否会带来意外而失眠。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特知道他想要与之合作的人对他们拥有或管理的企业的感情，与他对伯克希尔·哈撒韦公司的感情一样。注意不要浪费他们的资源，他们用一生(甚至几代)来建造这些企业;他们爱并且紧盯着他们的企业,就像对待自己的孩子那样。在它们被卖出去之后他们还十分关心它们的情况。自然,这让他们不愿意撒手,但是他们必须撒手,通常他们把自己的财富从他们所拥有的一个企业分散到其他地方。然而，这种不情愿还表现为渴望留下来作为一个拥有股份的经理——他们想要使他们的利益货币化（巴菲特说:“有时是为了他们自己,但是常常是为了他们的家族或不活跃的股东”),而不是丢弃它。

同样的,巴菲特知道因为这些,他们还被不确定感所纠缠。他们中即便有人以前卖过企业也只能是极少数。大部分人从来没有给不是自己的公司工作过。而且他们知道大部分的公司购买者不会像他们多年来做的那样带着关心和爱护对待他们的公司,或者,事实上不像他们希望的那样被作为雇员对待。

因此巴菲特在每年的年度报告中所起草的信件是为了他的股东的利益,他还想要这些信件被更多的人看到,包括那些潜在的卖主或者他们的熟人。基本上这就是巴菲特储存病毒的地方——一种更为有力的病毒，因为现在通过在网上阅读年度报告就会感染上这种病毒。

回顾一下他在2000年给股东写的信里讲的一个主题,很多年来他把这个主题贯穿于他的文章当中,巴菲特说:

> 当一个杰出企业被一个极其用心和有才华的人用一生的时间创造出来——或者几代的时间，那么对于它的主人来说，把它托付给一个什么样的公司来继续它的历史很重要。查利和我相信伯克希尔·哈撒韦公司提供了一个几乎独一无二的归宿。我们对于那些非常认真地创建公司的人负有义务，而且伯克希尔·哈撒韦公司的所有权结构确保我们能够实现我们的许诺。当我们告诉约翰·贾斯廷他的企业总部将继续保留在沃思堡，或者向布里奇家族保证其经营不会和另外的珠宝商融合，这些卖主可以把这些承诺存入银行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特非常用心地确保有企业要卖的个人意识到伯克希尔·哈撒韦公司为他们提供了一个稀有的、不寻常的机会。他提供给他们一个已知的提议，而不是不确定、恐惧和猜疑。这就是巴菲特的病毒的DNA。那些关心他们的企业，并且为他们的未来忧心忡忡的人们非常清楚地知道当他们把企业卖给沃伦·巴菲特而且留下来当经理后会发生什么事情。

巴菲特给他的股东们的信使他成为领袖，带着清楚可信的使命来控制公司。一个具有极大凝聚力的人，他坚持最高水准的公司管理；他公正地对待管理者，给他们适当的回报，使他们有自主权，在他们完成自己的任务时相信他们的判断；这个人不会改变除辅助系统之外的企业经营方式，而只会使人们了解："我们买是为了保持，我们没有也不希望有我们母公司的工作人员。"这个人对卖主斩钉截铁地保证"这种经营模式在今后的几十年都不变"。

与其他买主的这种对比非常地极端，巴菲特很愿意提醒卖主这个事实。他告诉一个可能的卖主说除了伯克希尔·哈撒韦公司之外的其他买主都可以分为两类，这两类买主有非常严重的缺陷，不利于那些自己的企业"代表了一生的创造性成就，并且成为自己个性和存在意义的一部分"的卖主们。这些买主是以下的任一种：

> 一个位于别的地方的公司，但是在你的企业或者类似的企业里运作。这样的买主——无论许下什么承诺——通常都有一些经理认为他们自己知道如何经营你的企业，并且早晚会想要提供手把手的"帮助"。如果收购公司很大的话，它通常会有很多管理班子，他们会在一年内部分地进入公司，许诺说他们将进一步收购。他们将有自己的做事方法，并且在人性某种程度的驱使下，他们会相信他们的经营方法更高明。

或者他们将成为"一个财政操纵者，无一例外地用大量借来的钱使公司运转，他们计划在有利的时候，把企业再转手卖给公众或者另一个公司"。

另外，巴菲特还把他的年度报告和其他针对卖主进行多样化投资和保存他们的财富的病毒碎片捆扎在一起。例如，黑尔兹伯格钻石商店的总裁巴尼特·黑尔兹伯格，用巴菲特的话说，他"拥有一个受非常有竞争力的行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业的变幻莫测影响的很有价值的资产，而且他对于将其家族财产用于多样化投资是谨慎的”。

巴菲特向卖主提出的资产支付是：

以杰出企业的出色的集体为依托的股票。一个想要处理一个好企业并且想要无限期地推迟个人税金的个人或者家族会发现伯克希尔·哈撒韦公司的股票是非常充裕的持有物。

病毒成倍增加

为了确保只有那些有很强实力的公司卖主才会联系他，巴菲特在他的年度报告中放入了广告，因此人们可以查看他们的企业是否符合他的收购标准。这种情况首先出现在1982年，从那之后，他一再重复这个做法，仅仅改变了有关规模要求的文字。

最初的原文是这样的：

这个年度报告被各种各样的读者阅读，所以有可能有些读者会在我们的收购计划上给予我们帮助。我们有意于：

1. 大宗买进(税后收入至少500万美元)。
2. 证明有持续的收入能力(我们对未来计划和“转向”情况没有兴趣。)
3. 企业资产净值收益丰厚，没有或者几乎没有债务。
4. 管理到位(我们不能提供管理)。
5. 简单业务(如果含有太多技术成分，我们理解不了)。

而且巴菲特敦促潜在的卖主说：“如果你正在经营一个大型、盈利的企业，而它可以在伯克希尔·哈撒韦公司的环境下繁荣稳定发展，请查看我们的收购标准，并且打电话给我们。”

一旦这些病毒吸引了那些卖主的注意，巴菲特知道他就已经得到了接受把他们的公司卖给他这个主意的心理投入。确实，和投入一样，借用恰尔迪尼的话，“让它自己长腿”是巴菲特在资金管理上避免公开承认的事情，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正是他作为未来合作的带头人所要寻求的那种方法。巴菲特对他的主顾说："如果你现在不感兴趣，把我们的建议储存在你的大脑里。"

他们的免疫系统能力低下。他们很容易感染。

现在，他们已经接受了这个想法，至少到要卖的时候他们会记起巴菲特，以后一个可能的卖主每次读巴菲特的一封信时，这封信就会使他们内心更想寻找支持他们以前的结论的证据。这种病毒就会成几何数字增长，这种承诺的腿也长了出来。

这个过程是从每次和所有建立在文化冲突之上的联合公司的恐怖故事中吸收养分的。在那些在职管理者被新所有者剥夺权利、资产被拆分、失去自治权、公司分裂和毁坏遗产等故事中，这个过程在蓬勃地发展。而且，这个过程还会从出自巴菲特每年写给股东的信中的故事那里获得营养。

这里可能的卖主还会听到反复重复的论调，就是亲眼目睹了卖掉公司并不需要像卖掉孩子一样难过的事实。他说：

> 你知道我们过去购买的一些企业。我的信中附有所有我们从其手中买下企业的人的名单，我欢迎你向他们查证我的许诺和行动是否相符。

还有一个论调就是，有些人像他们一样面临同样的不确定感，而把他们的企业卖给伯克希尔·哈撒韦公司之后，却感到长久的满足和欣慰。

巴菲特提出并且鼓励他们查证的这些社会证据在他们切断了自己的行为和其他相似的人的行为的联系时，尤其在他们面临不确定感时，极大影响了他们的决策。伯克希尔·哈撒韦公司过去的卖主和可能的卖主一样(巴菲特在信中花大量笔墨描写了他们的个性)。并且可能的卖主生活在不确定的状态中。

病毒战胜了他们的免疫系统，于是他们决定卖给巴菲特。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



神圣之七变成了效忠者

沃伦·巴菲特是一个不平常的家伙，因为他不仅仅是一个好分析家、好销售商，而且有对人准确的判断。这是一个很不平常的组合。如果我要得到一个拥有企业的人，我保证他第二天就会放弃这个人。我可能错误判断了他的性格或其他的什么——否则我无法理解他并不真的喜欢这个企业，而且真的想要卖掉它并且退出。为沃伦工作的人在他买下企业后还把自己累的筋疲力尽，所以这是一个很不寻常的特性。

——沃尔特·施洛斯

手段出现了。既然这些人已经牢牢地真正在心理上上钩了——可以说用有刺钢丝围起来了——巴菲特就让他们接受一个考验，如果他们想要享用伯克希尔·哈撒韦公司内部提供的避难所，他们就要通过一个考试。

这个考验包含在这段话里："在犯过很多错误之后，我学会了只和那些我喜欢、信任和敬仰的人从事商业。"

人人都知道巴菲特起草的购买合同纯粹基于信任和对这样一个事实的了解，即巴菲特只和那些他"愿意当作同胞兄弟，或者在法律上是他的遗嘱受托人的管理者进行合作"。

恰尔迪尼说献身影响我们的行为的一个方式是，人们喜欢并且相信他们不得不奋斗才能得到的东西。因此开始时艰苦的磨炼在所有的人类文明里都变的司空见惯，它有助于保证通过这些考验的人拥有长时间的忠诚和奉献精神。这个考验越艰难，效果就越好。

贾斯廷·布兰兹公司的兰迪·沃森说："我有一些朋友，他们希望沃伦·巴菲特可以来找他们谈一谈，他们把公司经营得很好，所以希望他对他们的公司感兴趣。"

R·C·威利家居饰品公司的比尔·蔡尔德说："我喜欢与他的合作。为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他工作就像打高尔夫时一杆入洞，或者是美梦成真。那是一个精彩的事业的高潮。沃伦是我心目中一个伟大的英雄。”

加兰公司的执行总裁西摩·利希滕斯坦在2002年被巴菲特收购了他的公司之后说：“我想要表扬在过去的61年所有为建立我们的公司出过力的人。沃伦·巴菲特和伯克希尔·哈撒韦公司选择投资这个公司是对他们所付出的努力的赞扬。”

如果巴菲特像有时人们描绘的那样，是一个没有感情的买股票的人的话，这些管理者就不会表现的这么多情。只有像巴菲特这样热情、忠诚、公正的领导者才会把他们吸引到他的公司。当他们进入到巴菲特的公司，像他们这样的管理者就不能再被称做是“神圣之七”了。他们非常想把自己的企业卖给巴菲特。他们非常想继续做管理者，同时向巴菲特做汇报。他们已经经受了个性的考验。从那时起，这些人应该被称为“效忠者”。



效忠者的慷慨

查克一年比一年好。当他46岁接管时思糖果公司的时候，这个公司的税前利润以百万计差不多是他的年龄的十分之一。现在他74岁了，而这个比例已经增长到了百分之百。发现了这种数学关系——就让我们把它称做哈金斯定律——查利和我现在一想到查克的生日就感到晕眩。

——沃伦·巴菲特

巴菲特的管理任务使他们的通过仪式变的很简单。

巴菲特的选择方法的慷慨之处在于，他在管理者身上发现的他所希望的优秀品质在他得到他们之后，不仅继续保留而且在继续增长。如果他们的承诺是像主人一样行动胜过他们自己的福祉的话，那么他们现在就更加像主人了。此后，保证他们（通常）作为主人进入伯克希尔·哈撒韦公司的个人和管理品质的定义也是他们作为管理者进入伯克希尔·哈撒韦公司内部后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

首先要努力与之保持一致的。

巴菲特说："资金周转紧张的企业的管理者通常继续寻找缩减成本的方法，虽然他的成本一直都低于其竞争者。"他的经理们已经习惯于致力紧缩经营，继续四处寻找支持他们的观点的理由，不断发现新的理由，而忽略了增加其他不抱这种心态的人的成本这一巨大诱惑。这就使得巴菲特的公司成了他们市场中低成本的供应商。

同样，巴菲特在提到制度规则的时候说："查利和我已经试图把我们的投资集中到对这个问题警觉的公司上。"了解了这一点，巴菲特就可以指望他的经理们像主人一样行动的承诺持续不变并且非常巩固。

有关这一点的一个典型例子就足够了。它总结了巴菲特与之合作的所有类型的人。在R·C·威利家居饰品公司，执行总裁比尔·蔡尔兹执行了一个为宗教原因而周日关门的政策，而且他想在公司以前没有业务的一个地区继续执行这个政策。伯克希尔·哈撒韦公司怀疑一个新商场能够争得过那些周日开门的资深商场，但是，为了尊重他给予经理们的自由，他告诉蔡尔兹按照自己的判断去做。

巴菲特说："比尔那时确实坚持了一个好的主张。"他愿意自己买地建这个商场（价格大约900万美元），如果事实证明他是成功的，那么他将按成本价卖给伯克希尔·哈撒韦公司，如果它不成功，那么退出企业，损失由他承担。

商场开业了，这是一个巨大的成功，伯克希尔·哈撒韦公司给他开了一张相当于成本价的支票。巴菲特补充说：

> 而且，要知道，比尔拒绝接受他这两年所占用资金的任何利息……如果其他公司的某位经理也这样做过的话，那我还没有听说过。

这种审慎的前期付款式的挑选方法不仅使比尔·蔡尔兹这样的人进入公司，还产生了一个副产品，这就是"轻松拓展伯克希尔·哈撒韦公司活动的能力"。巴菲特说：

> 我们读过一些管理协议，具体规定了多少人应该向哪一个主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管汇报工作，但是它们对我们来说没有任何意义。如果你有能力强和品质高尚的经理经营他所热爱的企业的话，你可以听十几个或更多报告，此外还仍然有时间睡一个午觉。反之，如果向你汇报的人有欺骗性、无能或者不感兴趣，你会发现你有处理不完的问题。查利和我能够和比现在我们拥有的经理多一倍的经理共事，只要他们拥有现在这些经理的那些稀有品质。



拥抱

我们确实有筛选机制……所以我们可以在10秒钟之内对只是因为有了这些筛选机制才会出现的事情中的90%以上说“不”。

——沃伦·巴菲特

在伯克希尔·哈撒韦公司的这些精神利益增长之前，还有一些没有完成的事情需要用心去做，而且这才是交易最终敲定的价钱。巴菲特评价说：

令人感到可悲的事实是大部分大宗收购呈现出过分的不平衡：它们对于被收购方的股东们来说是个好消息；它们增加了收购方的管理者的收入和地位；而且对于双方的投资银行和其他专业人事来说它们是一个蜜罐。但是，唉，它们通常会很大程度地减少收购方股东的财富。之所以会发生这种情况是因为收购方典型地放弃了比它得到的固有价值更多的价值。

之所以会这样是因为使管理者们知道他们必须成长的制度规则可能意味着他们需要开始收购。这就使他们很可能出高价：这是一个卖方市场，实际上他们接受的价格是一个不公平的价格。

为了伯克希尔·哈撒韦公司的股东们的利益，巴菲特不能让这样的事情在他的收购中发生。于是他恢复了平衡，所以所付的价格对双方都是公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平的。结果，他抽出了自己这一方在收购过程中的制度动力，只留卖方的动力依旧发挥作用。前面，我忽略了巴菲特在他的年度报告中的广告里包含的两点。这就是他更愿意看到"一个主动提出的价格(我们不愿意浪费自己或者卖方的时间在不知道价格的情况下谈论转让，即便是在预备阶段)"，而且他保证"对于可能有兴趣的事情作出非常快的回复——通常是在五分钟之内"。

就是这另外的两点恢复了平衡。

当巴菲特确实致力于一个交易的时候，他要确定这个交易是建立在合理的基础上的。在广告中他想要看到一个提供的价格的特别说明立刻打消了那一刻形成的意向的进一步的主动性。当电话响起来的时候，他通常会知道那个企业的经济状况(他已经分析了每一家符合他的收购标准的公司)。他知道这个公司正在由一个行动像主人一样的人经营(他已经检验了他们的资金分配纪录和他们的声誉)。他知道他们已经感染了病毒，他们是效忠者而且将具有这个词所有隐含的品质。而且除了他已经做的工作之外，他不想卷入任何"应做的勤奋工作"中去。一旦做出了承诺，进一步的殷勤就会导致大多数收购中出现的过分的不平衡。巴菲特说：

> 大部分公司所谓的应做的勤奋工作就是派出律师、邀请很多投资银行，并且进行介绍等等诸如此类的事情。我认为这是非常转移注意力的事情——因为董事会被所有这些事情、被那些报告说这件事多么的好、他们如何检查了所有执照的人们搞的坐在那里发呆。

他继续说：

> 然而，如果对于规模和行动的渴望足够强烈的话，收购方的经理会对一个破坏价值的股票发行注入充足的合理性。

第一个结论，这种动力不断向前的本质由斯图尔特·奥斯坎普很好地表现了出来，他在一群使用真实生活事件中获取的资料的临床心理学家身上做了一个试验。病人的历史背景被总结和编入了一个按时间顺序排列的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一系列信息中，在四个连续的阶段它们被呈现给评判者。他们在每一个连续阶段之后都有机会重新审视他们的诊断。奥斯坎普发现，提供的信息越多，变化的答案数量明显大幅度下降。

他说："这个发现表明评委可能经常会从第一个琐碎的信息得出类型化的结论，然后在收到新的信息时就不愿意再改变他们的结论了。"

同时奥斯坎普衡量了每个心理学家在这个过程中每个连续阶段的信心。他发现当病人的每一个新的层面的信息被揭示出来的时候，这些专业人士就更加确信他们自己对这个病例的认识。实际上，他们的自信达到了如此高的程度，以至于阻碍了他们的诊断的进一步精确化："最后一个阶段的信息看起来只是起到了肯定判断者以前的印象的作用，而不是使他们修补他们对这个病人的个性的整体描述。"

相似地，剥开一个收购目标的层层外皮通常只是加强了已经下的决心。在大部分公司"应做的勤奋工作"的思想仅此而已。据巴菲特观察，通常人们"这么做是为了得到保护，更经常的情况是，他们把这种做法当作拐杖——只是完成一个无论怎样他们都想完成的交易"。

当然，这个对抗态势中的配角了解了故事的整个情节，他们根据情况修改他们的剧本，整个的团队在情节展开的方向问题上向两极分化。巴菲特评论说："如果一个执行总裁明显地渴望得到一个未来的收购对象，属下和顾问就会提供使任何价格都合理化的必要的预测。"也就是，"他的内部员工和外部建议者都会提出任何一种使他的想法可行的预测。只有在童话里雇主才会说他们没有穿衣服。"用巴菲特的话说，这就是为什么"交易通常在实践中失败，而从不在预测中失败"。

与此形成对比的是，当巴菲特遇到一个收购机会的时候，他没有寻求外人有关进行收购是否明智的忠告的习惯。他说："不要问理发师你是否需要剪头发。"

因此巴菲特在收购过程中就不会遇到对抗态势。作为买主他没有计划，但是卖主有。他没有表现出任何热心；他们表现了。惟一发挥作用的制度动力是在对方那一边。因此平衡就在渐渐恢复。

现在到了病毒最后发挥威力的时候了。巴菲特有关通常五分钟对要价作出回复的承诺是他的"一口价"方式。它激发了稀有的观念，而我们的思维告诉我们难得到的东西通常比容易得到的东西更好。于是我们获得了一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

启发，它使我们能够通过它的可用度来迅速判断一个东西的品质。

如果巴菲特和芒格不喜欢这个价钱，无论这个企业多么的“吸引人”，他们都会拒绝这场交易。门关闭了。出价者不会再被接待。现在归伯克希尔·哈撒韦公司所有的黑尔兹伯格钻石连锁店的巴尼特·黑尔兹伯格说：“基本上你和沃伦·巴菲特的谈判方式就是——不谈判。他告诉你交易是怎样的就是怎样的。”因此，作为卖方，你要么把你的企业合理定价，要么就不要想把它卖给伯克希尔·哈撒韦公司。

现在价格已经接近公平了。然而，此时还要保持微妙的平衡——因为价格必须对双方都公平。从优势的一方操作(因为他使得局势如此)，巴菲特不能允许在价钱上被欺诈。他已经制定了自己的收购程序来克服大部分接手者遇到的最大的失败：没有引发交易中的人员资产的合作关系和忠诚。通过纠正公司收购的第二大错误，价钱付了，他不想因为疏远了那个成为他所购买的特权企业的一部分的人而毁了他的好的工作成果。事情不应该是这样的。加入伯克希尔·哈撒韦公司的人们必须要对整个的过程都感觉良好。

于是，他放松了对价格的严格原则，而在股票市场的交易中他是以此而闻名的。巴菲特说：“我过去对价钱太在乎了。我们增加出价的八分之一就要开祈祷会，那是一个错误。”

他之所以有这样的转变是对完全所有者的免税带给他的优势帮了忙。他说：

> 当我们完全拥有的一家公司税后能挣100万美元，所有这些钱都是我们的利润。如果这100万美元流入伯克希尔·哈撒韦公司，我们的红利就不欠任何利息。而且，如果挣来的钱保留着，那我们就要卖掉子公司——这在伯克希尔·哈撒韦公司是不会发生的事！——因为超过我们买它的100万，所以我们不欠任何资本收入税。这是因为我们销售上的“税务成本”将包括我们为这个企业花的钱和此后保留的所有盈利。

相反，如果伯克希尔·哈撒韦公司通过对可销售有价证券的投资而拥有同样的100万收益，在它的分配中，它就要交纳州和联邦税金14万美元。还有一种情况，如果这些盈利由投资公司保留然后由伯克希尔·哈撒韦公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为资本获得，根据伯克希尔·哈撒韦公司的资本收入税率（在35%到40%之间），它们就要被征收不低于35万美元的税。

因此，以税后方式而言，相同现金流通比投资股票对伯克希尔·哈撒韦公司要有价值的多，如果它拥有这个公司的话（技术上说是多于80%）。这对于决定是否纠缠于八分之一的提价很有帮助。

尽管如此，当巴菲特列举他在收购中寻找的三个特质——“进入一个基本上经济状况良好的企业。从我信任的人手中购买。我能够付的价钱。”他又补充说：“没有前两者我不会考虑价钱。”为了吸引适当的人和公司到伯克希尔·哈撒韦公司，他不能不这么做。

因此完美收购的候选人能够前来在一个完美的家庭里获得他的位置。

并购企业可以继续按照曾经吸引巴菲特的那种方式经营的优势迅速增强。在短期内，他消除了使大部分融合失败的不确定感。在这点没有提出的地方，不确定感慢慢腐蚀动机，新进入这个组织的成员在它的压力下衰落了。从长远观点来看，巴菲特已经使购入的公司遵从他的原则，就是像主人一样行动，这源于那些以前这样工作，以后为了遵守他们作出的个人承诺也必然这样工作的人。

为了看清这个进行中的买进计划，让我们接着看巴菲特的保险公司的经营。这将展示他如何把他的管理原则用到他希望经营的公司上的，通过例子，展现他如何影响那些他不能天天看到其活动的人的行为的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5

Insurance:
Warren Buffett's Bank

保险：沃伦·巴菲特的银行

保险能够成为一项非常好的行业。不同寻常的是，它能放大人们所拥有的管理才能，也能放大缺乏这种才能的不足。

——沃伦·巴菲特

在一个变化多端的世界里，那些能够生存的人总是把自己感情的雷达——愿意的话也可以称之为本能——打开着。石器时代的人们完全受凶猛的食肉动物或迫在眉睫的自然灾难的摆布，对自己本能的依赖胜过其他任何事物。因此，对于人类来说，感情是对所接收的所有信息进行过滤的第一道障碍，其他任何一种动物也是如此。

——奈杰尔·尼科尔森

今天，伯克希尔·哈撒韦公司有将近80%的收入来自保险业。显然，沃伦·巴菲特已经把这一行业作为其业务活动的中心支柱。

不过，还是有人探究其中的原因。巴菲特说：

保险公司提供标准化的保单，任何人都可以按原样复制。他们惟一的产品就是诺言。要想获得经营许可证并不难，保费的费率也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一目了然。商标、专利、地点、公司存在时间长短和原材料不会带来任何重要优势，在筑起抵御竞争的屏障方面，客户之间的差异也并不大。

因此，保险业“就具有一套令人沮丧的经济特点，它将带来一种不妙的长期前景：竞争对手成千上万；进入保险业十分容易；从任何有意义的角度都无法区分其产品”。归根结底，这项产业的经济状况“几乎肯定是单调乏味的”，它们“极有可能是灾难性的”。

这种令人沮丧的对该行业基本面的描述，似乎与巴菲特所宣称的有关伯克希尔·哈撒韦公司的情况并不吻合。他声称，在伯克希尔·哈撒韦公司所拥有的“全部上等业务中”，其保险业务是“具有最大潜力”的一个。不过，他之所以能这样说，是因为他的保险公司的管理方式完全不同于其他大多数公司，正是这些公司组成了他所准确刻画的保险业。

在沃伦·巴菲特看来，造成他的公司蒸蒸日上，其他公司苦苦挣扎的主要因素有三个。第一是拥有流动准备金，即保险公司在人们缴纳保险金之后以及将这笔钱作为赔款支付之前，能够用这笔钱进行投资。这些费用所产生的任何收益都直接流向保险公司的股东手里。

第二个因素是，正如巴菲特所说，“销售渠道并非专有，并能轻而易举地打入，因此今年业务偏少并不能妨碍明年完成大量业务。”这就是说，当一些公司的定价在业内变得有吸引力时，这些拥有进行这种定价的资本的公司就能迅速揽到大笔业务。

这两种要素都不是沃伦·巴菲特的保险公司所独有的，它们向所有人开放。不过，第三个因素的存在意味着，它们均是伯克希尔·哈撒韦公司的独有领地：保险业是一种行为业务，其行为方面存在的缺点使其不同于其他任何行业。

应该尽量以尽可能低的成本产生流动准备金，因为只有以这样的形式，它才能成为一种资源，才能克服这个行业所应有的重大缺陷。尽管这是一种符合情理的做法，但绝大多数公司还是不愿面对这样一种忧虑：当定价过低时，就会避开承接新的业务，按兵不动。这种行为与前述做法是一致的。这也是它们按兵不动的原因所在，同时也是它们紧紧追逐价格走势，使这一行业蒙上巴菲特所形容的令人沮丧的色彩，并且在此过程中使资本耗尽的原因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所在。

然而,它们确实是按照这样的方式行事的。当保险业的能力下降——即当大量资本被其行为怪异的参与者消耗，并且这些人又无法揽到足够多的业务来满足需求时,这时的定价就会出现好转。这时,保险业那不受限制的销售系统就成为沃伦·巴菲特最重要的财产，而巴菲特始终牢牢按逻辑行事,不受保险业所具有的恐慌心理所左右,并大踏步地打入市场,尽自己的全部力量把尽可能多的资本投入其中。



为火箭加注燃料

本能告诉我,与我所了解的产业活动相比,这家企业(通用电气资本公司)似乎是一个容易来钱的好工具。无须在研发工作和修建厂房中投入大量资本，也无须夜以继日地弯曲铁管。你也无须为了提高竞争力而制造价格等级表。这一行业仅仅与知识资本有关。

——杰克·韦尔奇

1967 年,沃伦·巴菲特买下了当地两家专门从事“非同寻常”的风险保险业务的公司——国家赔偿公司与国家火灾和海难公司，从而开始向保险业进军。直到今天,承保这种所谓的超级灾难险仍旧是伯克希尔·哈撒韦公司主要的业务领域。

在地震灾害险等潜在的大宗保险业务方面，保险公司通常会把一部分风险分摊给业内其他公司——伯克希尔·哈撒韦公司就是这样的一家公司,它们均同意支付超过明确数额的赔偿。这就是再保险业务。有时再保险公司也愿意这样做,因此就购买超级灾难险。而沃伦·巴菲特打入的就是这样一种市场。

国家赔偿公司现已成为美国最著名的承揽超级灾难险的保险公司，同时也成为伯克希尔·哈撒韦公司对这一行业所怀有的兴趣的一个有机组成部分。不过,巴菲特至今念念不忘的仍旧是他当初涉足保险业的情景。那是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1951年一个星期六的早晨，他听命于政府雇员保险公司(GEICO)投资官洛里玛·戴维森。政府雇员保险公司是一家专营汽车保险的公司，其董事会主席是巴菲特心目中的偶像本·格雷厄姆，这也是巴菲特造访这家公司的原因。政府雇员保险公司成为巴菲特个人投资组合中的主要组成部分。该公司后来对伯克希尔·哈撒韦公司进行投资，最终在1996年组建了伯克希尔·哈撒韦公司的全资子公司。现在，政府雇员保险公司已经成为美国第七大保险公司，并且在全世界保险公司中名列第18位。

接着，巴菲特又在1998年兼并了擅长再保险业务的通用再保险公司，使伯克希尔·哈撒韦公司的流动准备金增加了一倍。

据认为，巴菲特天生就是从事保险业的料。他拥有计算机般的大脑，并且在思考问题时会自然而然地采用决策树形图，同时还会进行排列、组合等基本的数学运算。这使他成为一个天生的风险保险业者。不过，沃伦·巴菲特的竞争优势并不体现在对风险价格进行精算上。当要求坐在一个光线暗淡的屋子里的巴菲特就一种具体风险的价格进行评估时，他的表现实际上并不比业内其他任何一位称职的保险业者好多少（虽然他也许会以最快速度作出回答）。

实际情况是，保险公司并不会在光线暗淡的屋子里开展业务。价格并不是孤立地制定的，而是在市场里令人心烦意乱的混乱状态中制定的，并且会受到我们认知感官的失误的制约。而沃伦·巴菲特的竞争优势正体现在这里：他的智商使他与众不同。

只要动动脑筋，就能创造生产能力

沃伦·巴菲特在衡量一家保险公司的盈利能力时，将这家公司的承保损失与其流动准备金的规模进行比较。这种比率已经实行了若干年，它能显示出保险业务所产生的资金成本的多少。“资金成本低说明这是一家经营有方的企业，资金成本高，则表示这家企业经营不善。”

如果一家保险公司的承保做法能够始终维持高标准，它就能不断创造低成本的资本，而这种资本又能用在其他方面。事实上，如果这家公司采取这种做法，它就能永远获得低成本的贷款。巴菲特采取的正是这样一种策略，即筹借低廉的贷款（可能的话不付任何利息），扩大贷款的规模（以适用于他自己的方式），使总增长率达到25.4%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这就是沃伦·巴菲特的银行,也是他存放资本的堡垒,同时也是部署力量的阵地——他不仅把力量投放到保险业,而且还投放到其他领域。这还是炼金术士的实验室,他在里面把保险业务从低成本转变为高回报。

不过,这并不是一家面向所有人的银行。保险业所具有的特点也印证了这一点。

在类似保险这样的商品领域,有一个因素会使盈利能力受到破坏,这就是生产能力过剩。而保险业的生产能力具有一个特殊的性质,这就是它所具有的行为特征,这使它不同于其他行业。

"在大部分行业里,生产能力是用物质的术语来形容的。"巴菲特说。

> 而在保险行业,生产能力通常是用金融术语来描述的,这就是说,如果一家公司拥有Y美元的净值,那么它就可以承保不超过X美元的业务,这种做法对于这家公司是适当的。但在实际操作过程中,这类约束被证明是无效的。管理人员和保险经纪人在对那些滥用其资源的公司进行处罚方面总是慢吞吞的。他们还默许公司虚报其真实资本。因此,如果一家公司有意用非常少的资本承揽大量业务,它就能达到目的。因此,归根结底,任何一个特定时期的保险业生产能力的大小取决于保险公司经理的精神状态。

"生产能力,"巴菲特说,"是一种态度上的概念,而不是一件物质事实。"在保险业,只要动动脑筋,就能创造生产能力。

尽管是这样,保险业还是难免流于平庸。巴菲特所指的态度上的概念取决于人体内部的的感情和认知倾向,只有在保险业中,这种感情和认知倾向才能确保在恐惧而非经济逻辑的基础上产生生产能力。



曲高和寡的逻辑

> 我们认为,尽管业内所有人都抗议费率不够低,主张应当实行扩大选择面,但实际上仍然没有一家大的财产保险公司愿意拒绝

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生意，以至于现金流量出现负增长。

——沃伦·巴菲特

在伯克希尔·哈撒韦公司，我们决不会有意承揽包含我们无法实现的承诺的业务。

——沃伦·巴菲特

巴菲特说，管理一家保险公司有三条基本原则：

1. 只承保那些你完全有能力进行评估的风险……把你的承保范围限定在这样一些业务之中：在对所有相关因素包括意外损害的可能性进行评估之后，这些业务可望盈利……
2. 把承保的业务限制在这样一个范围内，即：你能够确保自己不会因单一的一起出险事件而蒙受累积的损失，而相关的出险事件也不会威胁到你的偿付能力；
3. 避免承保那些可能会涉及道义上的风险的业务：无论保费多么低，你都无法与坏人签订一项好的合同。虽然大多数被保险人和客户都很诚实，并且信守道义，但与极少数例外的人做生意通常需要付出高昂的代价。

巴菲特在这些原则的指导下，于1989年对股东们说，伯克希尔·哈撒韦公司的保险部门“所承接的业务量完全能达到1988年的五倍，或者只是原来的五分之一”。从那以来，情况没有发生任何变化。“我们无法控制市场价格，”巴菲特说道，“如果市场价格不尽如人意，我们就只能做非常少的生意。在相同条件的束缚下，其他主要保险公司也无法做大生意。”

在保险这个商品产业中，沃伦·巴菲特以其“对产量完全无动于衷”的特点而与众不同。这是合乎情理的。如果这家企业被他用作自己的银行，那么他所作的头一件事就是保存资本，然后以低价提供出去。如果不管价格高低来承接业务，就无法做到这一点：当价格被压到极低的水平时，你必须在心里打定主意，将其放弃。

但愿把（甚至是不盈利的）企业投入竞争的过程是容易的，但这并不会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自然而然地实现。即使是巴菲特也不得不准备面对这样一部分人性：这就是人们更重视那些有被从我们手中夺走的危险的事物。巴菲特说：

> 随着市场被松绑和费率变得过低，我们会再次面对镇定自若地接受减少的数量的挑战。需要具有非凡的管理才能才行，这与普通的制度上的行为完全相反，这就是让其他人把业务夺走，即使以低得可笑的价格也要。

在这里起作用的制度上的动力通过心理阻力而发挥作用，也就是心理学家查利·芒格所说的“剥夺超级反应综合征”。按查利的话说，这就是当你在下面两种情况下所产生的情感，即：(1)你所喜欢的某种东西被从你手中拿走；(2)就在你几乎快要拿到自己所喜欢的东西时，又把它“失去”了。查利认为，不管出现两种情况中的哪一种，结果都会产生一种“强烈、下意识和自然而然”的情感，这种情感会“扭曲你的认知”。

这种情感之所以会达到扭曲你的认识的目的，是因为它借助于通过让你产生需要更多事物的欲望。这种情感非常难以容忍。就像告诉一名两岁的儿童去把从他手里拿走的玩具再抢回来一样，这种本能也迫使公司紧紧抓住手中的业务不放，或者为保住这些业务而奋斗。大多数公司都是如此。

通常，可以通过使这种东西显得比以前更珍贵来激发（成人）头脑里的这种情感。其中一种情感是通过提出物以稀为贵的理念来激发的。巴菲特说，大部分保险公司都害怕业务会流到其他公司手里，并担心自己永远无法抢回这些业务。它们设想自己的市场占有率是一种稀少的资源，而人类总是重视难以获得的东西，轻视大量存在的东西。此外，关于这一课题的实验也发现，当我们必须为稀有事物进行竞争时，我们对这些东西的重视程度就最高，巴菲特所认识的正是这样一种情感，当某家保险公司看到“其他人抢走它的业务”时，它心里所怀的也正是这种情感。

由于很少有人愿意让业务流失，因此通常就会造成生产能力过剩的结果，而价格也会滑落，盈利也一落千丈（这中间会有一段延迟，其时间长短取决于保单的性质）。这种现象的不利之处在于，由于盈利情况恶化，业内实力最薄弱的玩家就会铤而走险，为了获取当前的现金，以过低的价格签下更多保单，堵住业务上越来越大的窟窿。它们这样做也是人之常情。签保单是一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

项暂时的活动。从理论上来说，不管保费是怎样确定的，保险公司对于保费在早期所产生的回报都应当乐于放弃，以便追求后期所产生的巨大的回报，这种回报的形式就是定价合理的风险所产生的利润。低成本的流动准备金就是这样形成的。

实际上，正如我们许多人在饭前会决定不吃甜点（这是一种少量的早期回报），以便减轻体重（后期更大的回报）一样，只有当侍者奉上甜点菜单，我们才会经受不住诱惑。而在多数情况下，任何一家企业都会采取这样的作法，只要今天能带来现金流动量就行（当明天因出险而进行理赔时，自会有解决办法）。

巴菲特为针对“现金流动”而进行的承保现象感到惋惜，因为他认为，“在一种销售商品类产品的行业中，要想做到比最愚蠢的竞争对手聪明得多是不可能的”。巴菲特说，当业内开始出现赤字时，就会出现这种情况，“过去在发生这种情况时，人性的一些不起眼的特点曾经暴露过”。

一些保险公司觉察到这一问题，染上了谢弗林所说的“偿还债务炎症”，纷纷提价。换言之，它们承保更多的风险，因为它们希望自己能够做到收支相抵——“当保险业的损失达到创纪录水平时，纷纷争夺业务——在这种情况下，它们可能会付出更多努力。”巴菲特强调。“这些公司，”他继续说道，“寄希望于自己在承接下一批业务时能交好运，从而弥补先前的亏空。”这一举动进一步恶化了保险业所存在的问题。

不过，在这样一个能够进行自我矫正的行业里，前述异常行为最终会使业内的资本不断减少，以至于无法为满足需求提供足够的保护。由于保险业的生产能力受到限制，价格会有所提高——从而使价格有可能回到与盈利相适应的水平。

在这样一块沙漠中盛开的花朵注定不会长开不败。巴菲特说道：

> 当过剩的生产能力最终对自身进行矫正时，繁荣景象的回归会反复创造一种普遍的热情，不出几年，这种热情又会产生过剩的生产能力，一种新的不会带来任何盈利的环境也会应运而生。

这是一种周而复始的行为模式。如果说它不像野兽的迁徙那样易于预测的话，那也是会周期性地出现。如同迁徙的动物一样，保险公司也是成群

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结队地前进,因为这样做会更安全。

正是由于众多保险公司所具有的这种无特征性，才使得它们能够在行业处于低谷时进行合并(甚至就连那些明知道自己是在骗自己,但由于担心利益会被剥夺,也把过高的价值赋予这个行业的公司进行合并)。当出现如下这些情况时,这种出于本能的行为——说它出于本能,是因为从经济学的角度来说也许不合逻辑,但在进化论上却是站得住脚的——将更加强烈:

❀ 同行对能力的认识十分重要。(对于这一点巴菲特并不看重:“我在心里有一个积分卡。如果我做的事情让其他人不愉快,而我自己却十分高兴,那么我就是快乐的。如果其他人对我所做的事情给予赞扬,而我却并不满意,我就会十分不快。”)

❀ 是否乐于向同行承认自己的判断有误是一个考虑因素。(这恰巧是巴菲特对待疏忽的态度的相反一面:“当然，需要深挖我们的历史，寻找错误的范例,有时需要重翻两三个月以前的事情。”)

❀ 如果某项决定与你的意见相左，你就会顾虑自己会显得很愚蠢，减轻冒险的意愿。(沃伦·巴菲特乐于进行这样的冒险,这并不令人感到意外:“只要我和查利并不认为自己的做法是愚蠢的,我们就乐于让自己看起来很愚蠢。”)

这样一来,扎堆并不是沃伦·巴菲特所求助的行为模式。他并不感到自己有这种需要。他不会根据其他人的行为来决定自己的行为。他并不畏惧形单影只,并且从来就没有害怕过。正因为如此,他才有胆量在价格下降时退到一旁,并对自己因决定合乎情理而形单影只感到高兴。

他的这种“接线”系统是一种遗传上的天赋,他的个人生活中有无数事例可以印证这一点,如果这些事例无法反映更加重要的行为的话,那么它们就是琐碎的。例如,他不论到哪一家饭店,都会以汉堡包或牛排为食。在亲朋好友的陪伴下去高级饭店就餐时,他会喝可口可乐,而不呷葡萄酒。在出席年度大会时,这位作为一家上市公司的董事长的70多岁的老人会不停地吃摆在讲台上的时思糖果和牧场女皇冰淇淋。

上中学时，他一年到头都穿旅游鞋，即使下雪天也是如此——“我们大多数人都努力像一个人一样，”早年的一位朋友说，“我猜想他喜欢标新立

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



异”——后来，他买了西服，而且一买就是五件，“风格”全都一模一样，但没有任何自己的风格可言。

不过，在巴菲特对生活的安排上，可以找到他拒绝在行为上向社会习惯低头的最有代表性的例子。他在这个问题上对人类最具有本质意义的一个惯例进行奚落：他娶了一位女性，但与另一位女性住在一起，并同时与两人维持着公开的关系。

如果说沃伦·巴菲特并不为自己标新立异感到烦恼的话，这也是他的一个优点，并且他在自己所兼并的保险公司的行为中也努力寻找这一点。“我们听说有许多保险公司的经理都在谈论自己是如何愿意缩小业务规模以便使保险业务有利可图，但我们发现，事实上只有很少一部分人真正做到这一点。”他说道。例如，巴菲特在国家赔偿公司的菲尔·利施身上就发现了这个特殊之处：

> 如果业务确实有意义，他就签单。如果毫无意义，他就拒绝……国家赔偿公司的创始人杰克·林沃尔特在公司创立之初，就灌输这种保险理念，并且在贯彻这一理念的过程中从未出现过动摇。我们认为，这种意志坚定的范例不仅听起来少而又少，而且实际上也颇为罕见，这对于打理一家一流的灾难保险公司来说绝对是至关重要的。

巴菲特的目光也决不短浅。他在今天所花一美元的价值与不用这笔钱进行投资所具有的机会成本之间进行仔细计算。如果你今天所存的钱每年能产生 20% 以上的复利，那么这笔钱是今天花还是留到明天花就一目了然。

同样，巴菲特还清楚地认识到，人类并不重视今后的回报所具有的价值，当把今后的回报与现在的回报进行对比时，他们就会灰心丧气。具有代表性的事例是，他在饭菜问题上也面临着甜点与意志的较量。正如平克所指出的，我们会把闹钟放在房间的另一角，这样就不会在睡觉前把它关掉，同样也会像巴菲特那样，把令人馋涎欲滴的小食品摆到看不见的地方，眼不见为净。当巴菲特努力减肥时，他不断用钱激励自己——如果他继续节食，他不会得到一美元，但假如他放弃节食，他就会损失这一块钱（他这是拿自己

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对损失的厌恶来做文章，这个家伙实际上给自己下了一个套儿)。他习惯上会给女儿开一张数额可观的支票，在今后某个特定日期兑现，除非他的体重在这段时间到来之前减下来。

巴菲特在自己的保险公司里准备了一根精神上的棍棒，以便让大家都把目光坚定地集中在长远利益上。伯克希尔·哈撒韦公司经理报酬方案的一个主要组成部分，是基于对流动准备金的最终成本的假设。因此，即使他们开始吃主菜，并且眼睛还不时打量着放在角落里的甜点推车，他们也知道，自己的奖金并不是与所吃的食物的数量成正比，而是相反，与他们站在磅秤上的体重相适应。因此，如果他们吃得过多，也会损失钱财。

深陷在齐膝深的泥潭之中

保险公司决定信守保险条款，即使当价格下滑也不改变，这只能说明是制度上的规定使然；这是一个陷阱。不过，保险业还存在着另一种形式的陷阱，马丁·舒比克对此作了说明。舒比克在他设计的“你会为一美元出多少价钱？”的游戏中，把一美元拍卖给出价最高的买家，此人是从一个班的学生中挑选出来的。竞标者不得互相联系，两位出价最高的学生必须按照自己的出价掏钱，虽然只有出价最高者才能中标。

不妨考虑一下一位出价 95 美分的人所面临的困境。在竞标 1 美元的游戏中，只剩下另外一人。如果那人这时退出，他或她肯定会损失这 95 美分，如果把出价提高到 1.05 美元（如果能够用这一价格在这场拍卖中胜出的话），损失就会减少到 5 美分。问题在于，另外那个人也在进行着相同的盘算。众多对手“深陷在齐膝深的泥潭之中”不能自拔，为了把损失减少到最低程度，处于这种处境的对手通常会互相争斗，直到其中一人放弃竞标，而出价通常也会被抬高到几美元。

这种情况与保险业的情况相似。各家公司均在出售相同的商品，不同的只是价格有高有低。它们在制订价格时，实际上是就顾客进行竞标。如果一家保险公司无法赢得竞争，就会蒙受损失，这与舒比克的游戏中的输家相似，不同之处在于，它的损失是按照市场占有率、规模、心理和物质上的好处来衡量的，这些因素与公司规模紧密相关，并且与公司总裁密切相关。因此，公司总裁也会陷入齐膝深的泥潭中，互相争斗，直到有人认输为止。

但沃伦·巴菲特却不在此列。重要的是，巴菲特并不在精神和物质上对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个行业做出承诺,因此当较量开始上演时,他能够退到一旁。他也不会从伯克希尔·哈撒韦公司的规模上得到任何心理上或物质上的好处。他所进行的算计并不以保险业为中心,而是世界性的。他把自己对资本的使用与其他所有可能的用途进行权衡,如果保险业的定价环境不利,这些数字就不会相加,而在其他不赞同他的观点的人眼中,这些数字被累计起来。如果价格不合适,他就乐于按兵不动。



忙于按兵不动

一位英国政治家把他的国家在19世纪取得的伟大荣誉归功于所奉行的一种“巧妙的无所作为的策略”。与历史学家对这种策略进行称赞相比,要想让投身其中的人们加以仿效要困难得多。

——沃伦·巴菲特

男演员、善讲故事的才子彼得·乌斯季诺夫讲了自己前去观看一名电影演员在舞台剧中的表演时所发生的故事。此人曾接受过“体验派表演”的训练,这种艺术形式要求他一心扑在舞台上,他所刻画的每一种表情都要在身体上得到反映。乌斯季诺夫发现这是一大烦恼。在经过了一段时间之后,他再也无法忍受,于是在包厢里高喊:“别再做动作了。只要站在那儿就行!”

记得属性误差表明,对于那些从外向内观察的人来说(比如乌斯季诺夫先生、你的同行、董事会和股东),你的表演所具有的特点不仅归结为你所处的情境(你的表演就是在这种情境下上演的),而且也归结为你的个人品质。

而在里面,我们所有在工作中受到监视的人都本能地知道这一点,这就是当我们看上去无所作为时,会感到不安的原因所在。

因此,不管动机多好,即便像巴菲特这样的保险业者具有不扎堆和不犯目光短浅的毛病的品质,承揽保险业务——任何业务——也比不承揽任何业务要容易得多。保险公司非常害怕自己无所作为。这样做是非常不合乎常理的。这样做同时还会导致企业业绩下滑,而这正是股东所不愿意看到的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不过，正如本·富兰克林曾经说过的："千万不要把动机和行动混为一谈。"沃伦·巴菲特就不会把它们混淆起来。"秘诀在于，"他说道，"当没有什么事情值得做的时候，就什么也别做。"

从来没有一个人会像沃伦·巴菲特那样，满足于使自己看上去无所作为。从来没有一个人像他这样满足于从事惊世骇俗的事业。没有一位保险公司的总裁像他这样拥护被其他人视为畏途的事物："伯克希尔·哈撒韦公司对于接受业绩下滑一事非常坦然，"巴菲特说，"前提是这种情况能使人们继续预期，假以时日，它会增加利润。"

伴随着这种事物的是，从来没有一位经理如此地希望为自己工作的人们无所作为。巴菲特十分恰当地把这一举动归结于环境，而没有不适当地把它归结于个人。当伯克希尔·哈撒韦公司的保险业务量减少时，它的经理们"不会听到来自公司总部的抱怨，"巴菲特说，"就业和工资也不会受到影响。"

事实上，巴菲特已经把这作为一种规范固定下来，目的是引发他所寻找的行为，即：承认人类会充分利用他们所获得的事物（正如迈克尔·詹森所说，我们是"足智多谋的、能够进行评估的、能把事物的潜力充分加以利用的人"）。巴菲特是这样评论的：

> 在我们通常会盈利的保险活动中，如果经历一个周期性的业务减退阶段，我们也不会裁员。这种不进行裁员的方针符合我们的自我利益。可以理解的是，担心大规模的裁员会导致保险业务出现大幅度减少的雇员会克服种种困难，创造大量业务。



合理的定价

虽然某些业务的累计盈利率会高达110或115，但保险公司还是会一成不变地认为，将这种比率作为最终努力目标仍旧不会产生利润。社会潮流永远会为保险业带来代价昂贵的出乎意料的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事情，因此价格必须留出健全的安全的余量。

——沃伦·巴菲特

从理论上来说，保险业的定价应当相对直接一些。衡量这个领域的风险与科研活动十分类似，已经经过200多年的测试和检验的统计尺度可以派上用场。

但在实践中，虽然各家保险公司都具备能够正确评定风险价格的技能，但为未来所签下的保单所确定的价格不仅应当从它与精算活动的关系来判断，而且也应当从与目前正在生效的保单的实际盈利的估计联系起来。为了做到这一点，保险公司必须首先推测它留出的保险单责任准备金的数额大小，这笔钱将被用来履行在已经提出但尚未结案的出险案件中所承担的保险责任。虽然对可能性概率进行的精算结果是客观的，但对保险单责任准备金的估算具有更浓厚的主观色彩。

留出适当的保险单责任准备金是一家保险公司经济运作中一项主要内容，因为索赔在其全部运营成本中占了最主要的部分。因此，一家保险公司要想对自己的成本有全面了解，并进而把这作为尺度来判断其承揽的新业务的盈利能力，就必须对所需要的保险单责任准备金的数额有精确的估计。如果计算不准，它所制定的价格也会不准。

不过，鉴于在这个过程中所牵涉到的主观因素，对保险单责任准备金的估算总是不正确的，通常都是定得过低。典型的情况是，尽管保险单责任准备金实际上不足，但保险公司还是会自欺欺人，说准备金的数额是足够的，这就是说，它们通常会低估自己的运营成本，在此基础上确定的价格也就过低，巴菲特在政府雇员保险公司遇到的正是这样一种情况。他说：

当保险公司总裁在建立适当的保险单责任准备金一事上步履迟缓时，他们通常会谈论“增强保险单责任准备金”一事，这个词被赋予了一圈神圣的光环。他们几乎在制造这样的印象：他们正在为一个业已十分扎实的收支清单增添更多实力。这并不是实际情况：更恰当地说，它指的是“对以前不真实的事情进行纠正”(尽管是无意的)。

这种“公司在筹集保险单责任准备金的过程中进行自我欺骗的行为几

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乎总是会导致保险业费率不足的问题，"巴菲特说，"如果市场上主要的代理公司不了解自己的真实成本，那么所产生的竞争能力'后果'会对所有公司造成打击，即使那些对成本掌握得一清二楚的公司也不例外"。

保险公司在对保险单责任准备金进行计算时，通常会出现计算不足而非过度的问题，这有好几个认知方面的原因。我在这里将讨论其中之一——过分自信，其他问题将在本书后面的部分进行讨论，原因在于这些问题影响着根据普遍的不确定条件所作出的所有决定的质量，而不仅仅影响着保险业所作决定的质量。

查利·芒格认为，大多数人都认为自己的驾驶水平属于中等偏上，虽然总的来说，这种观点并不成立。不过，这种过分自信的现象在比一个人对他或她的驾驶技术的评价要重要得多的工作中也能找到。在任何一种人们必须就自己相对于其他人的能力进行判断的情况下，都能找到这种情况。

通常情况下，当心理学家为检验过分自信的现象而设计实验过程时，会设定一系列问题——并且通常是琐碎的问题，要求接受测试者从一系列答案中挑选出这样一个答案，他们有90%的把握认为正确的答案就隐藏在其中。在这类测试中普遍发现，超过10%的答案没有被列入所规定的范围。

同样，当保险公司为迎接索赔而估算保险单责任准备金的数目时，大部分公司都认识到，采取保守态度是谨慎的作法，并且会(含蓄地)选择一大堆推测结果，以便捕获实际结果。但是，即使它们努力实现这一点，并且根据这一点来确定信心的界限，也会像我们大多数人在各行各业中所采取的作法一样，很可能采取相同的过分自信的态度。它们所信奉的保守主义实际上并不是真正意义上的保守主义。它们把目标定得过低，因而把价格也定得过低。

巴菲特也面临着如何正确估价保险单责任准备金的相同的挑战，并且在这个问题上也经常出错，通常会低估。不过，巴菲特在认识自己的认知本领的问题上，可能是业内惟一能够理解过分自信问题，并把这种认识运用于下属的保险公司经理的行为之中的人。在其他大多数人看来有利可图的业务面前，伯克希尔·哈撒韦公司会抽身走开。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2001年9月11日

在伯克希尔·哈撒韦公司，我们推测我们在9月11日蒙受的保险损失高达22亿美元……损失十分巨大。不过，这种损失伯克希尔·哈撒韦公司完全能够承受。我们长期从事重大灾难保险，我们无论在财力上还是心理上都做好了准备，在重大灾难发生时加以处理。这不会是我们所遇到的最后一次打击。

——沃伦·巴菲特

巴菲特在投身保险业较量的过程中，还运用了另一个心理学原则。一旦保险业的定价遭到认知理论的破坏，他就会把这种理论为己所用。这种理论就是短缺。

真正的短缺——而不是想像中的稀缺，即担心业务一旦丧失就再也无法夺回来的心理——正是沃伦·巴菲特所盼望的(这见于更正常的时期)。

当保险公司的理赔经验使它们元气大伤，缺乏提供市场所需的生产能力的财源时，就会出现短缺。从规章制度和信用的观点看，它们无法吸收足够的风险。当定价连续几年处于过低水平，或者保险业的失策使自己身受其害，或者当一起重大灾难或一系列灾难使整个保险业受到重创，从而使那些对风险作出错误定价的公司倒闭时，这种短缺的局面也就应运而生。

2001年9月11日，随着纽约双子塔楼的倒塌，这种短缺局面以最可怕的形式出现了，沃伦·巴菲特对这种局面既没有设想过，也不会欢迎。

具有这种性质的灾难认识起来并不令人愉悦，但还是印证了巴菲特所提出的前提——他正是基于这种前提签下自己的所有保险业务的。由于他和自己的经理拒绝承揽那些没有盈利希望的业务，伯克希尔·哈撒韦公司的财政实力并没有受到影响，而在同一时期，其他公司则面临倒闭的威胁。当保险业的生产能力开始流失之际，沃伦·巴菲特随时准备提供掩护。

考虑到客观情况，他这时也是在能够保证自己提出的价格能够盈利的情况下采取这一行动的，这也是人之常情。在商品行业，生产能力短缺会抬

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高价格。在美国遭恐怖分子袭击之后,保险业所蒙受的逾400亿美元的损失所产生的影响决不小。

巴菲特在9月11日事件发生后说:

> 对于这一行业来说,近期预期——非常近期的预期属于良好。在当前这样一个时期,再保险业务的买主优先考虑的是经济实力,因此我们就是保险业的诺克斯堡。

当灾难险市场的生产能力出现短缺时,伯克希尔·哈撒韦公司提供一块保护的绿洲。巴菲特的那些仍旧需要分担一些风险的客户被吸引到他面前,这种情况是前所未有的。它们从前所大量拥有的东西突然变得一个不剩。如果社会竞争造成一些东西陷于短缺,人们天生会更加珍惜这些事物,那么当从前大量存在的东西突然消失之后,我们就会倍加珍惜。当那些需要得到掩护的人产生了这种情感之后,它们就会更加乐意为此付费。因此,在9月11日事件之后,再保险业务市场的价格增长了35%至50%。

20世纪80年代中期,也出现过相同的短缺状况,但当时的情况要正常得多,也更加容易为人们所接受。当时,巴菲特正如鱼得水。他在1984年对股东说:

> 几年来,我一直对你们说,总有一天,我们突出的经济实力会使我们在保险业的竞争地位发生真正变化。这一天终会到来。我们是国内最强大的财产/灾难保险公司,我们的资本地位远比规模大得多的公司要优越得多,这一点几乎是毫无疑问的。

第二年,伯克希尔·哈撒韦公司仍旧处于有利地位,业务量也空前增长:

> 在过去几份报告中,我曾告诉你们,伯克希尔·哈撒韦公司强有力的资本地位——这是业内最佳的地位——总有一天会让我们在保险市场上取得得天独厚的竞争优势。由于市场紧缩,这一天已经到来。我们杰出的业务量在上年增长了三倍……伯克希尔·哈撒韦公司的经济实力(以及我们克服种种困难、继续维持非凡实力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的良好纪录)是我们保住良好的业务的重要财产。

客户争先恐后涌到公司门前：

许多保险和再保险业务的购买大户迟迟没有认识到，一份保单只不过是一张欠条——而在1985年，许多人是无法收回欠款的。我们准确地预测到，这些购买大户会追求质量。由于伯克希尔·哈撒韦公司具有强有力的资本地位，这些买家又被吸引到公司门下。但是，我们并没有预测到这样一个事态：买主被我们所吸引的另一个原因在于，我们在承保重大风险方面的能力也与众不同。

巴菲特对人类行为的认识十分透彻，以至于他能在一定程度上驾驭局势。1985年，他对股东们说，“我们最大的保险公司国家赔偿公司连续三期在一份保险周刊上刊登广告，表示愿意承保重大风险。它只接受重大风险的保单，即那些最低保费为100万美元的保单。但奇怪的是，却有600位客户作出回应，获得保费总计5000万美元。”不过，有一件事巴菲特并没有向股东和盘托出，这就是这条广告要求回复者必须报出价码。据认为，如果巴菲特不喜欢这个价码，客户就不会再有第二次机会。因此，他便制造了一种更加巨大的短缺的假相。(但在2001年9月过后，这类操纵市场的行为再也没有发生过。)

巴菲特还知道，伯克希尔·哈撒韦公司的经济实力不仅在短缺的条件下会起作用，而且在预期会出现短缺的情况下也会起作用。他于1996年对股东们说：

在重大灾难过后，保险业者可能会发现难以获得再保险业务，虽然他们对保险的需求非常大。在这种情况下，伯克希尔·哈撒韦公司会毫无疑问地拥有可观的生产能力可供使用，但是，自然只有我们的长期客户才能第一个接到有关这一消息的电话。这种业务现实促使全世界主要的保险公司和再保险公司认识到，它们必须与我们做生意。的确，我们现在可以从再保险公司手里收取数目可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

观的“待机费”,这些公司都已明确表示,一旦市场情况吃紧,它们会从我们这里寻求保险。

还有:

买保险的人会周期性回忆起本·富兰克林的观点，这就是要想让一只空袋子立起来非常不容易,并且认识到,必须只从那些拥有持久经济实力的保险公司手中购买承诺。这样一来,我们就拥有一个重大的竞争优势。当一名买主真正在盘算,再过五年或十年之后,他的保险公司是否会痛痛快快地向他支付一笔1000万美元的赔款时,并且当他考虑到,糟糕的保险环境可能会与处于衰退中的金融市场以及保险公司的违约行为联系在一起时,他就会发现,自己所能信赖的保险公司只有不多的几家。

确实，伯克希尔·哈撒韦公司正是利用这一竞争优势来成功地实现对通用再保险公司的兼并的。不过,奇怪的是,他所采取的这个作法理应削弱而不是增强伯克希尔·哈撒韦公司的竞争优势(至少在中期是这样)。

为了摸清楚为什么会发生这种情况,我们必须进入本书的第二部分。这一部分将详细探讨兼并通用再保险公司的全过程，总结与这起失误有关的教训,为详细介绍沃伦·巴菲特管理资本的模式奠定基础。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二部分 长期资本经营者

CAPITAL MANAGER

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6

The Man for All Seasons

永远合时宜的人

我不希望你认为我们有什么学习或行动的方法能使我们不犯很多错误。我只是说你可以学习比其他人少犯错误——而且学习在犯错之后如何更快地纠正它们。但是如果不犯很多错误，人就不可能有丰富的人生。

——查利·芒格

一个人在多少人心目中有印象，他就有多少个社会自我……这大概是一种非常和谐的分工，一个对他的孩子温柔的人对他管辖下的士兵和囚犯却很严厉。

——W·詹姆斯

巴菲特周围的氛围使许多人认为他碰到的任何东西都会变成金的。如果不是这样，他们就会突然变得很无礼。人们曾经把他当作神一样崇拜，而现在，他们希望看到他像凡人一样流血。而且有许多人愿意为让他流血而开枪。

在20世纪90年代后半期，子弹从新经济阵营飞出。作为科技股飙升的代价，巴菲特被谴责错失了这一声势浩大的流行趋势。他的步调与他人不一致。伯克希尔·哈撒韦公司股票运作差于标准普尔等级评定公司，有一段时期伤口看起来很深。然而伤口的愈合和科技泡沫破灭的速度一样快，在整体

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

走低的股市上，巴菲特的股票迅速回升。

2001年的9·11事件提供给怀疑者们更多的致命武器——这次是巴菲特自己亲手交给他们的。在事件的余波中，通用再保险公司使他处于极易受到攻击的处境。巴菲特告诉他的持股人说9.11事件暴露了那家公司保险水准的严重缺点。伯克希尔·哈撒韦公司总计报告了一个季度23亿美元的费用，回击因为恐怖分子袭击世贸中心而导致的索赔引起的对他的可信赖度的猜疑。其中，17亿美元投入在通用再保险公司上。

巴菲特爽快承认并且接受了责备，他解释说他的每一条经营保险公司的行为金科玉律都在通用再保险公司事件上被违反了。他在流血。

通用再保险公司应该说是沃伦·巴菲特的三权分立的一个缩影。现在某些人所认为的令人吃惊的供认不讳把他的组织框架炸了个大洞，这就是：

1. 他承担风险的能力。
2. 他的分散的管理方式。
3. 他取得收获的技巧。

对这次崩溃的详细调查将会揭开巴菲特的错误所在。在此过程中，它将揭示出沃伦·巴菲特不是神，而是一个会犯错的凡人。它还会把他描述成一个在资本分配领域通过对其做出反应而不是参与其中来导致变化的人。这立刻使他的错误看起来对伯克希尔·哈撒韦公司的利益的损害变小了。通过把巴菲特描述成一个在不得已时不怕进行人事变动的人，这个调查还将揭示出巴菲特是一个抢先行动的领导人。

沃伦·巴菲特打破了类型化的形象。他是几者合一：他是永远合时宜的人。



当时间到了的时候

一场大灾难不足为奇：灾难会不时地出现，而这次将不会是我们的最后一次。然而我们并没有计算人为灾难的代价，我们没有这样做是很愚蠢的。实际上，我们和这个行业的其他公司，承担恐怖行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动造成的损失保险，这是包含在覆盖其他风险的政策中的——而且不收取额外费用。这是一个巨大的错误，是我自己允许发生的错误。

——沃伦·巴菲特

获得通用再保险公司一年之后，并且在费尽心思地讲过几个收购原理之后，沃伦·巴菲特最后终于告诉他的持股人收购那家公司的真实原因——但只是含糊其词。在伯克希尔·哈撒韦公司1999年的年度报告中，在其股票比上一年的最高点低接近50%的情况下，巴菲特就股票回购做了发言。

他又回到了他曾经进行过多次的资本分配上的一个点，他说："我们不会回购股票除非我们相信伯克希尔·哈撒韦公司股票的售价，保守地计算，远远低于其实际价值。"然后他又说：

最近，当A股票降低到45000美元以下时，我们考虑进行回购。然而，我们决定如果我们确实选择要买，我们推迟购买直到持股人有机会看这个报告。

持股人——和股票市场——得到了这个信息。这是巴菲特管理伯克希尔·哈撒韦公司期间公司股票第一次以他所知的公司实际价值的巨大折扣进行交易，致使他考虑买一些自己的股票回来。自然，那些有意的听众风闻沃伦·巴菲特对伯克希尔·哈撒韦公司价值的评估后，股票价格迅速上升，而回购股票的事情又一次成了多余的。

现在来做个算术题。如果45000美元低于实际价值，这就意味着巴菲特以81000美元的价格收购通用再保险公司的全部股票，那伯克希尔·哈撒韦公司的股票就必须以略高于实际价值的价格交易。就是这个原因说服了巴菲特做这笔交易。

通用再保险公司建立于1921年，在它被伯克希尔·哈撒韦公司收购之时，它是世界上第三大再保险公司，在31个国家开展了业务，为150多个国家提供再保险。它的主席和管理者是罗恩·弗格森，他与巴菲特在业内很熟悉，巴菲特对这个公司的业务非常了解，很多人都说这个公司的业务非常适合伯克希尔·哈撒韦公司。（例如弗格森关于价值创造的公式基于公司储备金的多少和花费以及储备金带来的回报。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而在并购之前沃伦·巴菲特对用他自己的股票作为交易媒介的做法很反感。他只是有很少几次这样做了，而且只是占交易的很小部分，如果不这样他就要动用伯克希尔·哈撒韦公司的现金。他告诉他的持股人说：

> 在其他因素相同的情况下，相对于实际价格的最高股市价格通常属于那些经理表示不愿意在对公司所有者不利的情况下发行股票的公司。当购买者卖出其自身的部分股票时，通常它的价值不会高于市场价。然而目标公司通常能够谈出很好的价钱。

他补充说：

> 那些鲁莽的并购者必须花2美元得到价值1美元的东西。在这种情况下，一个出色的公司被以公平的价格收购就成了糟糕的买卖。

然而，据巴菲特说，如果为并购发行股票，而且当时“购买者的股票是在以高于其实际价值的价格交易”，那么确实有避免老持股人所持股票贬值的机会。“在这种情况下，用股票作为流通货币可以增加收购公司的所有者的财富。”

这就是1998年夏天的情况。

巴菲特最早考虑与通用再保险公司的合并是在1996年。那时伯克希尔·哈撒韦公司的股票在以32000美元左右的价格转手。第二年的6月他和罗恩·弗格森见面谈此事。然而，为这个交易提供的法律文件所规定的在“这个期间内伯克希尔·哈撒韦公司的普通股和通用再保险公司的普通股的市场价格关系情况使巴菲特不想考虑这个将给通用再保险公司持股人开高价的交易”。

到1998年5月6日这种情况即将改变。文件中称，“自从上次会面后，相对于通用再保险公司的普通股，伯克希尔·哈撒韦公司的股票价格上升了”。事实上，自从巴菲特开始看重通用再保险公司之后，伯克希尔·哈撒韦公司的股票火了起来，增值了140%。巴菲特周围的追随者们发挥了充分的力量。大量的股本，尤其是那些全球品牌商品公司的股本在引领股市上升，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而巴菲特的天赋在他投资吉列剃须刀公司和美国万国宝通银行，尤其是他在 1988 年和 1989 年购进可口可乐的大宗股票所带来的巨额回报中突出体现了出来。在对巴菲特的下一个“光辉”行动的期望中，投资者很愿意为获得伯克希尔·哈撒韦公司股份的优先价格付高价。

同时，罗恩·弗格森继续回购通用再保险公司的股票，他几年来一直坚信它正在以低于实际价值的价格交易。结果巴菲特和罗恩·弗格森再次会面——这次是讨论两家公司的联合和财政问题。巴菲特建议了一个股份交易价格，那次会面的结果是6月19日两家公司宣布合并。

公开的基本原理

> 这项交易将允许通用再保险公司接受过去因其限制收入流动而拒绝了或没有能力承保的有吸引力的再保险机会，从而更好地为其客户服务。解除限制将增加长期收益率。公司合并将使通用再保险公司保留更多承保业务，而不是让给其他的再保险公司，这会增加能够用于投资的基金。伯克希尔·哈撒韦公司将允许通用再保险公司按其意愿迅速发展其国际业务，并且提供给通用再保险公司充足的资金。
>
> 联合代理人声明/内容说明书

在解释他为什么卖出伯克希尔·哈撒韦公司 22% 的普通股而以高于股票市场价 21.8% 的价格买进 220 亿美元的通用再保险公司股时，巴菲特说了一个公司接管者基本原理词典中的词，这个词他以前只在一个情况下说过，就是对沃姆贝克纺织公司的那次晦气的收购。这个词就是“协同配合”，1985 年巴菲特说“这是在商业界广泛使用的一个术语，人们用它来解释一次用其他方式无法解释的收购行为”。

正在出售中的“协同配合”是真实的，并且仍旧可以利用，而且确实被部分地开发利用了。

这次收购与巴菲特以前在扩大伯克希尔·哈撒韦公司领域时所追求的方法论背道而驰。通用再保险公司不是一个所有者经营的公司。它也没有像所有者一样做决策的管理者。正如巴菲特指出的，罗恩·弗格森和他的团队避开了不稳定性，为了更顺利的获利而接受较低的利润。这将在短期到中期使股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格最大化，但不是长期。然而通用再保险公司的管理并不激励使长期实际价值最大化。他们有股票期权。通用再保险公司的中期价格越高越好，如果股票市场要上升或/和直线性结果，他们抛出这些股票就能得到最大利益。

到目前为止，巴菲特的并购方法都是以加强已存在的行为为前提的。要使通用再保险公司的管理者们像所有者一样做决定，就需要他改变他们的行为方式。在伯克希尔·哈撒韦公司获得所有权的前两年，新的并购远远没有达到预期效果。1999 年巴菲特报告说伯克希尔·哈撒韦公司招致了 14 亿美元的保险损失。警告信号出现了。

然而，接受在竞争中让出生意，信守离群的原则变的越来越舒服，学会推迟早期的回报，无所作为而心满意足，摆脱保险业而不是资本分配业的坚决承诺，这一切都需要时间去学。

为了使通用再保险公司的管理再定位朝着一个有完全不同的责任的新所有者方向发展，巴菲特把用在伯克希尔·哈撒韦公司其他地方的最细小的要求用在了这里。最重要的是，他重新设计了管理的综合收入，而且用激励性弥补计划取代他们的期权方案，这个计划与流动资金增长变量和流动成本以及为所有者决定价值的变量紧密相关。

到2000年为止，短期的证据一直鼓励长期的发展。巴菲特报告说：

> 消息变的比过去好多了。罗恩·弗格森和乔·布兰登、塔德·蒙特罗斯，以及一个有才华的支持性人物在2000年采取了很多行动，使公司的利润率回到了过去的水平。尽管我们的定价还没有完全达到标准价，但是我们很大程度上重新为严重亏损的股票重新定价，或者完全地放弃它。

然后时间到了。



错误

你的公司经营的原则是财政决定高层集中化，把经营权完全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

委托给一些独立的公司或商业单位的重要管理者……这种方法产生出偶然出现的重大错误，这种错误可以通过更严格的经营控制消除或最小化。但是……这种方法使我们能够吸引和保留一些非常有才能的人——这些人在正常的情况下不能被雇佣——他们发现为伯克希尔·哈撒韦公司工作几乎和自己开公司一样。

——沃伦·巴菲特

巴菲特在收购通用再保险公司的过程中并没有失察到让他低估了以前想不到的事情可能发生的机会。9·11事件只是揭露出他在评估这家公司过程中疏忽的一些东西。他不是一个细心的人。他没有像大部分人那样在收购的时候仔细推敲。他的细心基于对主管这个公司的人的个人评判上。如果他信任他，那么他信任他所买的公司具有非常细致的检查所能揭示出来的一切特征。

确实，他的收购策略的相对优势的前提是经营那种其他人愿意加入的公司。这种方法的基础是任用自己信任的人，把他们从严密的经营控制下解放出来。通用再保险公司令他失望了。

令巴菲特吃惊和失望的是这次悲剧揭示出通用再保险公司的承保有非常大的不足，不仅以前接受错误估计其危害的冒险（巴菲特意识到这是使营业顺利盈利的代价之一，而且正在解决），而且使自己受到损失的打击，这些损失来自一个事件或相关的几个事件，以及在巴菲特的干预下，那些提出索赔而不能诚实行事的顾客们的保险业务。

通用再保险公司不是罗恩·弗格森的。曾经参与过通用再保险公司的许多再保险合同，巴菲特应该对这个公司的承保水平有很深的体会。他忽视的是这个行业中人的过失会使过失的后果夸大。

1999年巴菲特告诉他的持股人：

通用再保险公司有成为世界上最盈利的再保险公司所需的分布、承保技巧、文化和在伯克希尔·哈撒韦公司支持下的财政影响力。达到这个目标需要时间、精力和规则，但是我们不怀疑罗恩·弗格森和他的工作班底能够做到。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个观点的弱点在于公司的文化。看起来罗恩·弗格森有一英里深，而他管理的公司只有一英寸宽。但是如果巴菲特细密的梳理一遍通用再保险公司的经营史的话，他应该充分了解通用再保险公司在标准上的不足。确实，即使是罗恩·弗格森可能也不知道这个不足。

巴菲特在投资所罗门公司时也犯了同样的错误。巴菲特和芒格喜欢、崇敬并信任这家公司的首席执行官约翰·古特弗罗因德。1987 年巴菲特告诉他的持股人说：

> 我们 1976 年最初认识他，那时他在使濒临破产的政府雇员保险公司免于破产的过程中发挥了关键作用。从那之后我们几次看到约翰指引一些客户取消一些他们分明想做的不明智的交易——即使他的建议没有给所罗门公司带来酬金，默许却带来了巨大利益。

但是所罗门公司内部的运行不是其董事会主席的诚实正直的准确反映。公司员工保罗·莫泽尔被发现在美国财政部的拍卖中假竞买债券，这使公司险些栽个大跟头。

在错误的行为规范存在的时候，他们的赌博很难查明。即便是经营控制之王杰克·韦尔奇也意识到了这一点。在通用电气公司收购了基德尔－皮博迪公司之后，约瑟夫·杰特（1993 年获得基德尔－皮博迪公司的 900 万美元现金红利的“本年度人物”）用欺诈的手段利用报酬体系，这个报酬体系鼓励他发展自己的公司而不是为他所工作的公司效力。

即便如此也不能逃避这样一个事实，在通用再保险公司的问题上巴菲特犯了一个错误。这不是他第一次犯错。这也不是他最后一次犯错。



错误的事业

> 我们的纪录中的尤其令人鼓舞的一点是，尽管在迈克·戈德堡到来之前的董事会主席犯了一些巨大的错误，但是最终我们还是做到了。保险提供了一个接受错误带来的机会的人，当机会敲门

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的时候，我通常都会回应。

——沃伦·巴菲特

在巴菲特最后自己承认他应该排除他犯的最大的一个错误，首先是买下伯克希尔·哈撒韦公司之前的日子里，他满心期望通货膨胀率回到美国20世纪70年代的水平。

巴菲特没有从可能改变他的世界观的意识爆炸中得到最大的利益，在这个时候，他决定选择股票以宏观经济的前景为前提。在1984年他在给股东的信中说：

尽管我们不知道平均通货膨胀率是多少，但我们相信将会出现巨大的通货膨胀。而且，我们认为有一个很小但是并不是不重要的逃避通货膨胀的机会。但是我们认为目前的财政政策——显示出巨额的赤字——是极为危险而又难以逆转的。

预感到即将有势头猛烈的通货膨胀，巴菲特此后很久把伯克希尔·哈撒韦公司的一系列普通股定位在库存商品上，这即将被证明是对价格上涨的一种抵制。在1980年，他评论说：

我们对铝业比对任何一个我们控制和报道最详细的产业都更有兴趣。如果我们保持我们所有的一切，将来的铝业经济，而不是我们做的有关大部分我们控制的公司的决定对我们的长期业绩产生更大的影响。

这种假设是荒唐的；他的预言是错误的。通货膨胀最终没有出现，相反，此后物价长期下降。回到当初，如果巴菲特在估价普通股时考虑到这个事实，他估计将来的商业现金流动所采用的折扣率会低很多。结果，他就不会对此后20年的大部分牛市的估计这么悲观。

这很难设想，但是伯克希尔·哈撒韦公司的回报应该高的多。巴菲特的事业也因失误有了污点。

他的第一次扩大投资方式到美国股票市场之外的尝试，在对吉尼斯公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司的收购中，以失望和抛售股票告终。

或者参照一下20世纪90年代的一个时期，克林顿总统对药物定价的言论使这个行业在股市迅速下跌，巴菲特说："我们应该有足够的理智认识到制药业作为一个整体被低估了。"这本应该被证明是一个有价值的投资。

巴菲特告诉他的持股人：

> 我犯的一些最糟糕的错误是大众看不到的。这些错误就是有一些我知道其价值的待售股票和行业，但是我并没有买。错过一个人的竞争领域之外的大机会不是罪过。但是我错过了一两个送到嘴边的，而且我完全能够了解的真正的大买卖。对于伯克希尔·哈撒韦公司的持股人，包括我自己，这种犹豫不决的代价是巨大的。

为什么巴菲特的错误没有使伯克希尔·哈撒韦公司的业绩变得平庸?为什么其中的一些错误，例如对通用再保险公司的收购，没有把他的纪录变成碎石?要等到下一章我们才能更详细地解释。巴菲特的错误不是由于预言变化、扼住这只野兽的喉咙和把他至高无上的权力强加给它——如果他错了的话，这就会增加错误。只有当他对变化和由此带来的机会已经做出反应时错误才发生。



控制变化

> 并且，把通用再保险公司和伯克希尔·哈撒韦公司的其他盈利企业联合起来将增加通用再保险公司管理其保险投资的灵活性。
>
> ——联合代理人声明/内容说明书

巴菲特收购通用再保险公司背后一个没有说出的根本原因是从普通股中获得免税的交换，而他认为这些普通股普遍被高估了。

1997 年巴菲特净售了约 5% 的普通股。随后的一年，他"调整或大大削减"了很多优势较小的股票。这并不是史无前例的。他以前也卖过股票，但通常只是在能够在其他地方得到更高回报，而且在利用这些机会时面临资本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拮据的时候。然而在出售这些股票筹集现金的同时，他仍旧坐拥150亿美元的现金等价物。如果他真的看中了更高回报的话，他根本不需要把资产变现去追求高回报。

他卖股票的决定很可能反映了他对估价的偏见。然而买掉大量的持有股导致了巨额的资本收入税，巴菲特非常不愿意交纳这笔税，至于他最强的特许持有股，就更是这样了。

在公司合并之前，伯克希尔·哈撒韦公司500亿美元的投资资产大约80%在股票市场里。与此相对的是，1997年年底，通用再保险公司的240亿美元的投资资产只有20%是普通股。这样巴菲特没交一分钱的税就把他昂贵的股票从80%减少到大约61%。

从收购通用再保险公司到写这本书时，标准普尔500指数下降了24%，而债券获得了26%的总回报。时间安排的不错。但是巴菲特最关心的问题不是投资的时机，而是定价。他关注的是增加他和通用再保险公司共同得到的巨大浮动带来的利润。通用再保险公司无疑曾经在它以前的所有者管理下非常保守，而且以加强伯克希尔·哈撒韦公司"其他盈利的业务"的方式进行投资，目的是允许他现在扩大了许多的保险业务在适当的时候变的势头强劲。

尽管股票市场普遍价格过高，在20与21世纪之交，股票市场明显地分成了两层。新经济股票处于巨大的牛市。然而，旧经济股票——尤其是中小型股本的各种公司——处于完全的熊市。

当在熊市中价格下跌时，公司们发现一种筹集资本的途径——股票市场——向它们关闭了。另外，其他的金融形式，例如公司债券，也变的非常昂贵。正如巴菲特在2000年对他的持股人所说的那样，和这个问题同时出现的是"垃圾股市场也随着时间的推移干涸了"。他还说：

> 在此前的两年，垃圾股的购买者放松了他们的标准，以不合适的价格买进了一直较弱的股票发行者的债务股。这种结果在上一个年度的拖欠激增中显现了出来。在这种环境中，购入企业的"金融"买家因为不能借到所有他们认为需要的……因为我们是以全股票的方式分析购买，所以我们的估价不变，也就意味着我们的竞争力大大增强了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沃伦·巴菲特很高兴再次投资给他现有的企业，只要它们拥有高回报的可投资机会。但是他喜欢熊市，因为熊市能让他加快伯克希尔·哈撒韦公司的改变进程。

一般情况下，改变是相对缓慢的：准备收集伯克希尔·哈撒韦公司的剩余现金，当时机成熟时，将其分配到那些定价有吸引力的企业中去；在那些类似飞安公司和行政喷气机航空公司这样改变能够带来机遇的企业中随时准备改变；或者在制鞋业这样惯性提供不同类型的机遇的领域准备随机而动。

然而随着对通用再保险公司的收购，巴菲特比以前任何时候都更倾向于变卖财产。他抓住了这个机会，通过以下收购重新调整了他的公司的定位：乔丹家具商店；CORT 商业服务公司，“纯粹租用”设备领域的国内一流公司；美国责任保险公司和它的两个姊妹公司，这两个公司合起来构成一个中型的为非正常危险承保的保险公司；本·布里奇珠宝公司，一个拥有一座65层高大厦的西海岸零售商；贾斯廷工业公司，西部长靴的最大制造商和得克萨斯及邻近五个州的最大的砖厂；萧氏工业公司，世界上最大的地毯制造商，每年的销售额约40亿美元（成为伯克希尔·哈撒韦公司在保险业外最大的企业）；本杰明－摩尔涂料生产公司；约翰斯－曼维尔公司，生产商业和工业绝缘材料的国内领先企业，在屋顶材料和一系列工程产品领域也占有很重要的位置；90%的美达克有限公司，生产钢铁连接器并设计工程软件；XTRA 公司，一流的运输设备运营出租商；几乎拥有所有股份的织机之果公司的服装企业，这是一个破产的公司；最后是加兰，另一个一流的服装制造公司。

巴菲特合计投资了100多亿现金完成这13宗交易。这个组合机器已经开始运转了，巴菲特把伯克希尔·哈撒韦公司从一个很多人认为的股票市场的投资控股公司转型为一个经营公司。

尽管如果股票市场再次提供普遍的价值巴菲特还会增加他对小所有权的控股，但是认为伯克希尔·哈撒韦公司的这次重新定位是他的一个持续的大计划的想法不会太离谱。尽管政府雇员保险公司的卢·辛普森拥有令人羡慕的作为投资管理者的业绩，而且可能将要在巴菲特离开这个舞台后接替这个位置，而那些崇拜巴菲特选股技巧的人们将会和他死拼到底。那些没有了他还继续存在的遗产是那些与他在伯克希尔·哈撒韦公司的经营公司中建立起来的公司文化紧密结合的东西。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在他离开之后，就是这些东西将继续维持伯克希尔·哈撒韦公司的固有价值的增长;这就是自从1998年以来巴菲特对通用再保险公司的浮动所做的一切。在1996年巴菲特第一次想到收购通用再保险公司时,这个浮动就唾手可得了。就两家公司的相对定价和旧经济股票的熊市而言,这并不是一个机遇。

因此,作为一个资本管理者,巴菲特对变化做出反应,而不是预见它。

我们将在下面的内容中发现作为那些为他管理资本的人的领导者，他通常更加主动。



致使变化产生

如果盈利被不明智的保留的话，很可能管理者也被不明智地保留了。

——沃伦·巴菲特

沃伦·巴菲特只和他喜欢、信任、欣赏,并且能像所有者一样行动的人一起工作。

如果一个经理失去了最后这一特征，这种心态在照顾别人的钱的时候是如此重要,以至于无论他和沃伦·巴菲特的个人关系怎么样,他必须要小心了。

如果一个经理精力不集中，沃伦·巴菲特发现几乎不可能通过劝说纠正他的行为。他说：“我觉得我和查利共同经历的时光非常棒，我们认为那些做不明智的事情改变他们的行为方式的聪明人很可怜。”人性的规律是沃伦·巴菲特无法改变的。(他也不想改变:他想与它们共同发挥作用。)这样改变管理就成了沃伦·巴菲特的惟一选择。这不是他想要使用的方法:“管理改变就像婚姻改变一样,一样痛苦、耗时和危险。”这有助于解释他为什么这么重视他在这方面,在选择他想要联合的管理者中的前端作用。

当他控制的第一个公司，德登普斯特-米尔斯公司的管理方显示出不愿意停止对低回报的项目的投资,而把剩余的现金给他时,巴菲特把他们全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

撤职了。查利·芒格推荐的哈里·博特尔开始负责这个公司，他大大削减了支出、关闭了工厂、出售了存货，而且解雇了员工。

杰克·韦尔奇说过，“我们通过趁早行动的方式对我们解雇的员工表示仁慈和慷慨，因为这样他们有更多的工作机会”。作为对这些话的回应，巴菲特评价这种必要的裁员说：“如果我们留下他们，公司就会破产……我已经密切注意这些人，他们中大部分人经济状况都挺好。”

当《布法罗晚报》在与《布法罗信使快报》的竞争中遇到麻烦时，巴菲特也撤掉了它的管理方，在1980年用被信任的斯坦·利普西接替了他们。像哈里·博特尔一样，利普西运用了巴菲特认为必要的经营控制。巴菲特不想自己做这些事，但是他想让一个代理人代替他做。

在1986年，伯克希尔·哈撒韦公司的一个生产汽车产品的小子公司K&W产品公司“狠狠摔了一跤”之后，巴菲特让监督K&W公司的查利·芒格再次把哈里·博特尔介绍来。他被任命为首席执行官，在随后的一年里K&W公司的利润创了纪录。

在1999年，巴菲特采取了一个不寻常的措施，把一个子公司的首席执行官，赛普拉斯保险公司的布拉德·金斯特勒调任到费区海默兄弟公司做首席执行官，这个公司是巴菲特1986年买进的生产制服的公司，当时公司高层进行了激烈的讨论，因为创建这个公司的兄弟俩已经在几年前退出了商场。

当20世纪70年代初期保险子公司家庭与汽车保险公司在承保水准上经历了短期的下降时，巴菲特迅速提升约翰·苏厄德。在1978年，弗兰克·德纳多被聘请来整顿国家偿金公司的加利福尼亚工人补偿业务，这是一个灾难。90年代初期，政府雇员保险公司也陷入同样的困境，那时巴菲特持有这个公司一半以上的股份，他显然对杰克·伯恩的接班人比尔·斯奈德把公司扩展到无核心领域，并且收购了很多公司的方式感到不满。随后，在1993年斯奈德决定“提早退休”，也就是托尼·奈斯利和卢·辛普森就任联合首席执行官时。

罗恩·弗格森也已经退休了。通用再保险公司的新管理梯队是乔·布兰登和塔德·蒙特罗斯。

巴菲特的管理风格的令人吃惊的干涉主义特点不仅限于那些他是惟一或大所有者的公司。很显然他在那些他投入大笔资金的公司中也在幕后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

操纵。

巴菲特说:"在董事会上,谴责首席执行官的行为通常被视作打嗝。"当他坐在公司董事会上的时候,沃伦·巴菲特不怕打嗝。

当可口可乐的董事会主席道格拉斯·达夫特在2000年宣布他要收购魁克麦片公司时，股市通过使公司的股票价格迅速下跌反映这个交易带来的迫近的价值崩溃,从而给出了公开的判决。董事会适时的给予关注并且强迫达夫特尴尬地退位。据董事会成员和太阳信托银行的执行委员会主席詹姆斯·威廉斯说，在讨论这项交易的会议上，巴菲特是声音最大的反对者，他宣称提议的价格太高了。



沃伦·巴菲特会犯错误。他处理变化并且促成变化。他是一个自信的人——他说:"我从来没有自我怀疑过。我从来没有灰心丧气过。我一直知道我会变的富有。"

然而他并不是一个过分自信的首席执行官。

巴菲特从他的错误中汲取教训。他调整了他的自信。他接受事实,而且当必要的时候改变资本管理者。他还形成了自己的一种资本管理模式,这种模式使他能够通过回应变化来应付变化，而不是像过分自信的人那样试图掌握变化。

巴菲特说:

> 现代的经理参考他的企业"证券组合"——意味着无论何时操纵局势或新的"法人"观念的华尔街的宠儿们宣布这样一个行动，他们都是"改组"的候选人。

与此形成对比的是，一个适应所有环境的人有一个适合所有环境的模式。结果,这种组合在继续。为了更充分地理解为什么是这样,我们进入下一章,那里会仔细的描述巴菲特的资本管理模式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7

The Circle of Competence

能力范围

在复杂的环境当中，成功的专家往往会在他们的脑海当中创造出一种系统的“模拟”。在他们的脑海里，充满了许多不同来源的信息。他们头脑中的各种各样的信息以某种方式创造出了一种解决问题的紧急办法。

——诺尔曼·约翰逊

我们往往试图考虑那些重要的和可知的事情。可是重要的事情不一定是可知的……那些可知的事情不一定是重要的——而我们不希望我们的心里堆满了这些事情。

——沃伦·巴菲特

在决定不用一种战略计划来装备伯克希尔·哈撒韦公司时，沃伦·巴菲特剥夺了自己发挥领导作用的最基本的工具之一：一个路线图。然而，矛盾的是，巴菲特仍然坚定地掌握了伯克希尔·哈撒韦公司的命运，相信能够实现他为这家公司所制定的目标。这是因为他已经确定了一个能力范围。他能够在这个范围之内进行他的资本管理。

在巴菲特的能力范围之内，他了解了分配资本活动中所应用的法则。他拥有能够随时抓住机会的资质。他也能够查明促使他犯错误的根源。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样，如果需要的话，他能够修改他做出决定的法则。而且，正是巴菲特能力范围使他产生了一种控制感。这种控制感是人类面临不肯定情况时都渴望得到的。这种控制感也正是大多数首席执行官在采取他们更为常规的战略计划时所“发现的”。

巴菲特重申：

我没有一项高明的计划。查利和我并不是无所事事和制定战略，或者探讨各种工业的未来，或者类似的任何其他事情。这样的事情确实没有发生……我们只不过是要调查整个金融方面的情况，寻求我们了解的事情。我们认为，这些事情有着持久的竞争优势的所在，我们喜欢进行管理的方面和价格敏感的地方。

巴菲特最著名之处是他的客观性。在关于理解、竞争优势、管理和他上面所提及的价格等问题进行判断时，巴菲特往往会牢牢记住这种客观性。他似乎在不受情绪的影响下进行了他的分析，进而决定采取行动或者不采取行动。然而，尽管实际情况是，巴菲特在管理资本方面的竞争优势来源于他的客观性，但是他的优势也不是不带情绪所取得的，而是以一种迄今为止没有得到解释的方式取得的。在做出决定时，不可能，也不应当排除情绪的影响。这些情绪是做出决定过程当中一种必要的投人。在沃伦·巴菲特相当擅长的前瞻和风险决定方面，情绪特别重要。只有在情绪变得太强烈，可能影响做出有效判断的能力时才会排除这些情绪。

作为一个资本的分配者——同时也是一个人——你必须掌握好平衡。沃伦·巴菲特掌握了这种平衡。在资本分配过程中，他所采取的每一个行动都是从最有心理保障的立场出发的。在这个方面，巴菲特的能力范围是必不可少的。但是，巴菲特也事先奠定了基础，以便能够满意于他在能力范围之内管理资本和按照指令办事过程中所表现出来的行为。正是巴菲特的情绪平衡，最终使他得到了这种客观性。这就使得他在资本管理方面通常高于平均水平，并且能够长期保持下来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



能力范围

IBM 公司的小托马斯·沃森遵循同样的法则。他说:"我不是天才。有时候,我相当精明——我能够经常保持这种聪明劲儿。"

——沃伦·巴菲特

我已经知道了我的能力范围的周长。如果你说出任何一家美国大公司的名字的话,我就能够在5秒钟之内告诉你,这家公司是不是在我能力范围之内和我是否很可能采取某种手段来摆平这家公司。

——沃伦·巴菲特

在资本分配方面独占鳌头的沃伦·巴菲特和查利·芒格在他们代表他们的股东做出决定时,并没有死盯着社会经济学的前景不放。巴菲特声称:"我们将继续无视政治和经济预测。对于许多投资者和企业家来说,这些预测太花费时间和消耗精力。"

巴菲特和芒格认为,从目前已经进行的预测的意义上来说,经济本身并不适合于预测。正如巴菲特也进行资本分配的股票市场一样,经济是一个"复杂的适应系统"。它经常处于关键状态之中。经济内部的一种小小的变化不是能够导致相应的后果,就是促成一种相关效果的大雪崩。而这种情况往往又会造成特大的后果。从短期和中期的观点来看,事情发展的方向和范围因此是由那些不可能进行判定的紧急情况决定的。

佩尔·巴克说,为了在这样的系统当中产生有意义的预测,"一个人本应当绝对精确地衡量每一个地方出现的每一件事情。这是不可能的。然而,一个人本应当在这种信息的基础上做出精确的估计,这同样是不可能的。"

沃伦·巴菲特赞成这种观点。他说:

几年前,谁也没有能够预见到越南战争的大扩展,工资和价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

控制、两场石油动乱、一位总统辞职、苏联解体、道琼斯股票一天之内下跌了508点，或者短期国库券在2.8%和17.4%之间徘徊。

尽管如此，巴菲特承认他没有能力预测这类事件发生，但是这并没有妨碍他驾轻就熟地合理管理资本。

在确定伯克希尔·哈撒韦公司资本调动的界限时，巴菲特提到了他头脑中所存在的世界的象征。这是"超越模式"，是巴菲特在分析世界时铭记在心的系列精神模式的一种合成。

这是一种并不寻求完美的模式。这是一种认识到某种事情是可知的，但又是不重要的模式。这种模式也承认，其他一些事情是重要的，但是不可知的。这也是一种排除一切其他事情，将精力集中于重要的和可知的事情上面去的模式。

巴菲特宁愿在重要的和可知的范畴之内做出他的资本分配决定。如果你会打棒球的话，这是一个击球区。这个击球区里，巴菲特愿意挥动球棒，打击向他投来的球。这种比喻浓缩了一个世界。在这个世界当中，巴菲特能够客观地估价提供给他的机会。在这个世界当中，巴菲特在做出决定时所考虑的变量是那样的明显，以至于他几乎可以触摸到它们，而在这种情况下，巴菲特对于它们如此相信，以至于他能够基本上消除不肯定性。

为了管理好这种认识状态，巴菲特把他自己排除在图2中所出现的能力范围之外。他按照如下的指令得到了这种结论：

1. 他确定了他知道什么，其办法是鉴别真理、真理之后的动因和它们之间的相互关系。（他通过鉴别真理、真理之后的动因和它们之间的相互关系来确立自己的认识观）
2. 他保证他知道什么，其办法是进行一次逆向思维，为此他能够谋求证明他以前的结论有误。（他通过谋求推翻自己以前结论的逆向思维程序来确保自己认识观的正确性）
3. 他检查他所知道的事情，其办法是从他所做出决定的后果当中挑出反馈。（他通过从他所作决定产生的后果中反馈出来的信息来检查自己的认识观）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



真理

我们的任务确实集中在我们所能够知道的很重要的事情方面。如果某件事情不很重要，或者如果我们不可能了解它的话，我们就将这件事情一笔勾销。

——沃伦·巴菲特

我寻求什么是长久的，什么是不长久的。

——沃伦·巴菲特

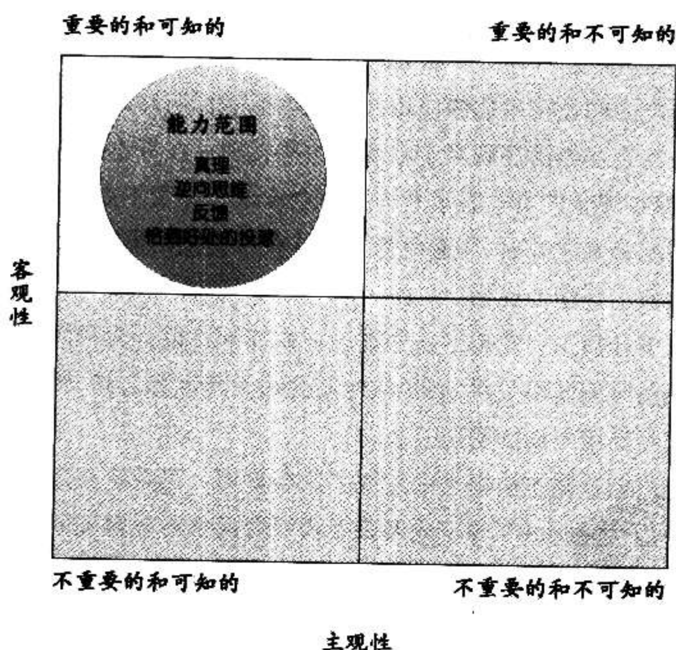


图 2：能力范围

沃伦·巴菲特说，他和查利·芒格认为，他们自己"是企业分析家——而不是市场分析家、不是微观经济分析家、甚至不是证券分析家"。

同样，当巴菲特进入他的投资生涯时，他分析了美国的每一家上市公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户·零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司。实际上，巴菲特从字母 A 开始，到字母 Z 结束，把美国所有的上市公司都分析了一番。他说：

> 当你得知了有关产业界的总的情况和各家公司的具体情况之时，实际上并不存在任何这样的事情，即首先要了解它们，然后摆脱出来，并且与竞争者、消费者和供应者进行交谈，与过去的雇员和现在的雇员等进行交谈的情况。实际上，我们所做的一切无非就是阅读公开的报告，然后可能提出各方面的问题。并且来区分贸易地位、生产实力或者某些相类似的事情。

越来越多的情况是，当巴菲特进行这种研究时，他开发了精神模式。这种精神模式将使得他能够从他所获悉的东西中理出头绪来。

因此，尽管巴菲特欣然承认，所有的企业都会随着时间的推移而发生变化。但是他已经确定，在企业分析领域当中，确实存在勿庸置疑的真理。这种真理甚至在复杂的系统中能够应用并且能够指望长期站得住脚。

巴菲特在企业经济法则当中发现了这些真理：在资本强度的数字游戏中、在那些保持现状的资本需求和那些使企业成长的资本需求当中、在平均数逆转力量的必然性方面、在避免受到特许权所提供的需求的危害中，所有这一切都被做了详细的说明。

他在人事计划当中发现了这些真理：在控制经理行为和判定他和经理们的领导效益时的密切关系，同样在控制公司及其顾客之间，管理机构及其股东之间交互作用方面的密切关系。

他在价值创造基本前提之中发现了这些真理：正是依靠经理的能力使资本收入增加，增加水平"等于或者高于投资者通常所能得到的收益。"

他在价值等式中发现了这些真理：在这个等式当中，巴菲特将企业经济学和人事计划结合在一起，变成了一种使他能够判断价值的计算方法。

而且，他在各种复杂的适应系统的基本特性中发现了这些真理。这种基本特性是这些体制将向巴菲特提供机会的特征，巴菲特说："事实上，人们充满了贪婪、担心或者荒唐。这是可以预料的。但是，顺序是不可以预料的。"因此，巴菲特尽管不知道将会将在什么时候、什么地方出现，或者以什么样的方式出现，但是他确实知道，"几乎可以肯定的是，对于伯克希尔公司来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说，在我们已经标出的范围之内干好事情的机会随时都会出现。"

巴菲特的能力范围涉及到这样一些行业和公司。他相信这些公司能够确定、领会和预测他的真理中所包含的动因。也许并不让人感到吃惊的是，他把重要的和可知的世界很简单地概括出来。他说："这种发现看起来可能是不公正的，但是无论从企业还是投资来看，在通常情况下，简单地坚持容易和明显的做法，要比解决困难的做法更有利可图。"

尽管巴菲特将会证明，随着时间的推移，他的精神模式已经改进。自从早期进行尝试以来，有关他可能进行估价的企业的能力范围规模一直没有改变。这就是企业经济法则为何永恒不变的原因所在。

然而，为了适应后来所出现的认识爆炸，巴菲特更强有力地保障了有关他的理解方式的能力范围周长。正是依靠这种方式，人类行为决定了这些基本法则。这些基本法则是巴菲特从一个小投资者变成资本管理人员，而且必然变成资本领导人过程当中所汲取的经验教训。巴菲特证实说：

> 查利和我在过去四、五十年之内获取了有关许多企业的许多情况。然而，从我们将会碰到的一些新事务来看，我们十之八九在第二年结束时能够对它们做出很好的判断，就像我们今天一样。但是，我认为，在进行判断时还需要一些其他条件——更多的是从人类行为和类似事务的角度，而不是知晓一个既定的企业模式的角度。



逆向思维

> 当然，使人感到怨愤的是，在思考问题时过分的小心谨慎并不永远是好事，而且还可能带来额外的错误……最好的答辩出自最为优秀的物理学家。他们系统地批判他们自己到了极端程度……正如下面所说：第一原则就是，你一定不要愚弄你自己，而且你是最容易被愚弄的人。
>
> ——查利·芒格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是一所思想学校，人类接受他们最初碰到的所有被认为是正确的信息，随后对于被发现是假的信息进行重新编码。沃伦·巴菲特的行为表明，他认同这种观点。

巴菲特认为，将一个知识区变成一个能力范围，并且使之保持下去，只有在他不断验证他所认为是真理的东西的情况下才能够取得。例如，查利·芒格说，他和巴菲特“非常善于改变我们以前的结论。”理由是，他们二人都习惯于对待他们的观点进行逆向思维。查利说：

精神上的逆向思维习惯促进了客观性。你采取逆向思维进行思考的方式之一就是你将你的初步假设拿出来，并且说，让我们试着对于这种假设进行驳斥。

他继续说道：

例如，如果世界银行雇用你帮助印度的话，判定增加印度的人均年工作量（以标准工作日数目来衡量一个人一年内所做工作量的单位——译注）的三种最好的方式，将是非常有帮助的——而且，那样的话，你就可以进行逆向思维，并且避开这些方式。所以，反思就像前瞻一样，都是非常有益的。这是一种在代数学中行之有效的窍门，而且它也是在生活当中行之有效的窍门。如果你不这样做的话，你就不能够成为一名真正优秀的思想家。

因此，巴菲特和芒格这两个志趣意向相同的人往往在许多事情上意见一致。他们克服了这个可能损害他们认识的可能性，其方法是不断地试图驳倒他们自己的论点，要求使用他们所有的精神模式来这样做。如果在他们完成了这些过程之后，这些论点仍然没有被驳倒的话——巴菲特称芒格是“令人讨厌的性格怪癖的家伙”——那么，他们确实可能已经证明他们的论点是正确的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



反馈

你必须学会的一部分是如何处理错误和改变成功可能性的新事实。

——查利·芒格

巴菲特能够验证产生于能力范围之内的决定法则的惟一方式是，从这些法则当中挑出反馈，并且利用这些反馈。

巴菲特说：“对于过失的苦恼就是一种错误。”但是，他接着说：“承认错误和分析错误可能是有益的。”在保持这种哲学的同时，巴菲特进行了做出决定之后的分析，这些分析不是根据他认为是正确的东西（假的实证不可能给他提供他所寻求的信息），而是事实证明已经发生错误的东西。

这就是为什么巴菲特对于他自己的失败率甘心情愿的进行忏悔。1986年，在他自己的一份定期的认错书中，巴菲特向他的股东说：

如你们所看到的情况一样，我去年告诉你们的有关亏损负债情况远不是真实的——而且这使得三年时间都出现了错误。如果适用于匹诺曹的生理规则也适合我的话，我的鼻子现在将会吸引大量的人。

巴菲特总将他自己表现的非常诚实地保持在他的内部记分卡上。在这个记分卡当中，他没有让他的心智有任何的隐藏之地。关键问题在于，我们大多数人都避而不谈我们犯下的错误。可是巴菲特却把那些不利于他的错误都登记在记分卡上，所以他在他的记分卡上的错误是冗长的：

错误在于我们理解了某件事情，但是我们袖手旁观，没有采取任何行动。当然，常规的计算方法根本不把这些错误挑出来，但是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在我们的记录本上，这些错误却登记在案。

而且，巴菲特认为，他的记分方式是把真正成功的事情都加在一起，但是侥幸成功的事情不算在内。

在所做出的决定的反馈明确而又及时的情况下，比如像气象学和桥牌比赛，实践者已经对于他们的判断能力有着极好的感觉。与那些不具备这些特点的情况下做出决定的人相比，他们的判断能力感就好的多了。巴菲特——并非巧合的是，他也是一位杰出的桥牌运动员——希望以同样的方式来校准他的判断准确性。

他希望减少他犯错误的数量。但是，更为重要的是，他希望能够产生一种预测的范围。在这个范围之内，他能够比较肯定的是，后果将会出现。这就是适当校准信心的根本。这说明了巴菲特为什么告诉他的股东如下情况的原因：

> 我希望能够解释我的错误……如果我们将损失你们钱财的话，我们就能够第二年很早爬起来，并且向你们解释我们是如何做的。

这也解释了，为什么巴菲特能够以对自己忠诚老实的态度来减少做出决定之后的反馈所包含的不明确性。

在已经确定了他的力所能及的范围的真理，得到了反驳他自己观点的习惯，而且找出有关他正在使用的做出决定的法则质量的反馈之后，巴菲特在使用这种模式管理伯克希尔公司资本的任务就是发现价值。允许他这样做的必不可少的工具自然是另外一种无可争议的真理：价值等式。



价值等式

> 任何股票、证券或企业的价值今天都是以现金的流入和流出来判断的——要以适当的利率进行折扣——据估计，这些现金的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流入和流出能够在资产的余额中出现。

——沃伦·巴菲特

我们仅仅阅读报纸、考虑一些大的建议，并且顺便造访一下我们自己的概率感。

——沃伦·巴菲特

巴菲特告诉我们，上面第一段引言所描绘的价值等式是70年前由约翰·伯尔·威廉姆斯确定下来的。按照所使用条件的操作方式，巴菲特在分配伯克希尔公司资本的每个方面都使用了这种价值等式：

这个等式适用于农场、石油产地使用费、证券、股票、彩票和制造工厂的种种开支。而无论是蒸汽机的发明、电力的利用还是汽车的出现，都丝毫也不会改变这个公式。因特网的出现也丝毫不会改变这个公式。只要加入正确的数字，那么，你就能够将整个世界当中所有可能使用的资本的吸引程度进行分类。

这个包罗万象的等式有两个因素：(1)预测将来的现金流和(2)预测现金流的产量相关的确定性，后者可以判定现金流与现在价值进行折扣计算的比率。例如，在一个企业当中，在等式当中应当使用的折扣率越高，企业的风险就越大，就任何既定现金的产量来说，企业的价值就越低。如果你不能够对(1)和(2)进行判断的话，你就不可能了解一个企业。巴菲特感到能够进行判断的那些事务详细说明了他的能力范围。

巴菲特说，对于任何投资者来说，所面临的风险都是，投资得到的回报不能够保护他的扣除通胀之后的购买力，加上机会开支。机会开支能够用投资者如果在其他地方进行投资可能得到的收益进行衡量。同样的风险面临任何资本分配者，而且，按照巴菲特所说，尽管这种情况“不可能像工程学那样计算精确，但是在某些情况下，能够按照一种有用的精确程度来对它进行判断。”

稳定的频率和认识的准确性

由于在谋求这种精确程度中有一个非常重要的例外（我在第九章中就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

描绘这个重要的例外)，巴菲特被冷酷无情地吸引到各种可能性的可计量的、可知的范围。这些范围在财产意外事故保险业中证明了它们自己。在意外事故保险业当中,巴菲特感到确定物价是轻而易举的事情。重要和可知的世界可能不是那种情况，除非巴菲特能够具体的说明这个世界当中所包含的各种可能性。他所寻求的正是稳定的频率。

在这方面,一个有益的类推是一种扑克游戏。这是一种复杂的过程,其中包括一系列可能出现的结果,就像任何企业运作一样。在任何特定的情况下,对于一把特别组合牌获胜的概率,只能够进行不确切的估计。然而,与此同时,如果打了成百手牌之后,这种暗藏的胜负情况——扑克游戏中的稳定的频率——就会露出他们的庐山真面目。它们是可知数量。

正如巴菲特所说的一样，对于那些不容易受到物质变化影响的公司来说,情况与此相同。在基本上一再采取同样做法的公司中,稳定的频率将表明它们本身,从它们进行运作的经济的复杂性当中脱颖而出。没有固定的可能性,但是有一种可知的范围。没有永恒不变的范围,但是存在一种能够预测变化的范围。

例如,从巴菲特举证的投资来看,对于每天清晨起来感到口渴和需要刮胡须的人来说,可口可乐和吉列公司向人们提供了世界上最著名的、占据市场主导地位的品牌。这两家公司不断提供容易分发的产品、置于人们唾手可得的范围之内,并且通过广告加强不断的心理援助和提供有利条件。有效的情况是，他们玩的牌戏中，抽牌永远来自同一摞牌，牌戏的规则仍然没有改变,而且发生系列事件的可能性被保持到最低限度。这就允许巴菲特修剪他的预测决定之树,并且增加可能性。这些可能性能够以较大把握进行计算。

这样的企业更能够作为一种连续统一体，而不是一种分支树来进行描绘。巴菲特本人把这些企业描绘成为人们必然投资的的企业。他说：

> 预测家估计这些公司在今后10年或20年之后的软饮料或者剃须刀的商业前景时可能有些不同。我们所谈及的必然性并不意味着贬低这些公司在制造、分配、包装和产品发明等方面必须继续进行的重要工作。然而,到头来,没有明智的观察家置疑,可口可乐公司和吉列公司是否将会在投资者终身投资过程中控制他们在世界上所拥有的地盘。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特的另外一个、完全拥有的特许权基本上体现了同样的基本准则，尽管是以一种较虚弱的形式来体现的。在巴菲特看来，世界上只有几家公司能够轻易算作必然投资的公司之类。他说："因此，除了我们投资搭配中的这些属于必然投资的公司，我们还增加了一些很可能进行投资的公司"，以含蓄地调整他在预测这些公司现金流的时间和数量，以及在判断随之而来的风险方面降低的肯定性。

他补充说："经验表明，最好的企业收益通常是由这样一些现在与五年或十年前做十分类似事情的公司取得的。"按照它们自己的方式，很可能进行投资的公司等——MFM 公司、政府雇员保险公司、博尔斯海姆公司、行政喷气机航空公司等——占据了巴菲特正在寻求的连续体。巴菲特说："与我们正在考虑的企业相比，我认为，对我来说，我现在所看到的护城河似乎与我 30 年前看到的护城河一样。"没有发生重大的变化，自始至终不断从同一副牌中抽牌，他们摆脱掉了可知的统计数字，这些统计数字能够对于估价价值等式中重要事情进行适当估计。他们的企业经济学并不能有效地防范逆向思维，是他们的人事计划做到了。

这就是巴菲特所谋求的客观性：产生统计背景情况的各种企业过程可以给他带来确切的信心，并能够据此做出预测；一系列能够具体化的预测，其中包括能够估价的风险。其后，综合考虑 10 年债券的收益（通常 10 年作为一个周期），他扣除这些预测当中的加权平均值，得到一种净现值。然后他就耐心的等待。



恰到好处的投球

我们想方设法运用一种特德·威廉姆斯式的方式。在他的著作《击球科学》中，特德解释说，他将棒球场的击球区分为 77 个单元，每个区有一个棒球那么大。只有当球进入最好的"单元"时，他才挥动球棒击球。他知道，这样做能够使他的击球命中率达到四成；如果他击打那些在击球区下角"最坏的球"的话，他的击球命中率将会降到二三成。换句话说，等待恰到好处的投球，意味着他能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

够进入棒球名人堂；不分好坏球都去打，意味着他迟早会得到一张降至二流球队的入场券。

——沃伦·巴菲特

要知道，巴菲特是在他的脑海当中运算价值等式的。查利·芒格说，实际上，他从来没有看到过巴菲特进行扣除价值运算。从根本上来说，这应当是非常明智的。

巴菲特的脑子当中拥有一个极佳的电子数据表。这个数据表可以提供帮助。但是，在他的等式当中应当很少有变数，很少有模糊的地方，因此他的价值等式计算非常简单。他不寻求绝对的精确。他坚持认为："计算大概正确，要比精确的错误好的多。"他并没有把这种计算方式降低成为一种数字科学。他说："阅读本·格雷厄姆和菲尔·菲舍尔的著作、阅读年度报告和贸易报告，但是不要用希腊字母来解方程式。"这在很大程度上是一个知道可能出现后果的范围问题。当情况果真如此的话，其他的事情就随之出现了。

芒格说：

自从巴菲特生活的早期，我就听他说过，一个好的企业和一个坏的企业之间的区别在于，好的企业能够接二连三的做出决定，反之，一个坏的企业总是给你可怕的选择——而且他们的决定总是非常难以做出的。例如，对于我们来说，决定是否在加利福尼亚一个新的销售中心开设一家时思公司的商店是不困难的。因为这家商店肯定会取得成功。

的确，巴菲特说，78年来，时思公司的经济信誉"以一种不太正规，但是非常实际的方式增长着。而且，如果我们正确经营企业的话，这种程度的增长大概至少还要继续78年。"

同样，对于政府雇员保险公司，巴菲特满足于让首席执行官托尼·奈斯利按照他自己的意愿进行扩大，并且表示，"伯克希尔公司愿意在政府雇员保险公司的新企业活动中进行没有任何限制的投资"。那样做的机遇就是，巴菲特愿意让他的现职经理们挥动球棒去击打投球。

然而，正如在现有的企业当中进行重新投资同等重要一样，在伯克希

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔·哈撒韦公司确实要算作大主意的资本管理决定，历来不属于例行公事。巴菲特和芒格承认，在进行这些资金分配时，需要有充裕的时间来决定整个公司的命运，因此，用做出数以百计比常人精明的决定来取得优势非常困难。实际上，并不存在那么多巴菲特认为在价值方面做出可靠判断也属可能的价值机会。芒格评论说：

> 老天没有赋予人类拥有始终能够知道所有事情的一切的才能。但是，老天确实让人类可以朝着这方面进行努力——他们观察和审视世界，以寻求一个错定价格的赌注——这样，他们不时地偶尔能够发现一个。

巴菲特告诉他的股东们说："因此，我们采取了一种战略。这种战略要求我们的人在非常短的时间内很精明，但并不是太精明。

巴菲特和芒格对于他们共同生涯当中他们表现精明的次数多少存在着分歧——巴菲特估计有大约25次；芒格估计接近于15次——但是，如果不是那样精明的话，伯克希尔公司的业绩将会一直平平淡淡。绝妙的好主意，比如像最初购买时思公司和政府雇员保险公司的股票，都是巴菲特耐心等待那些恰到好处的投球。这些投球在击球区应当是那样的明显，以至于人们"不用进行思考"就会举棒击打它们。

巴菲特说："你知道什么时候你能够想出一个好主意。"例如，50年前，当他审视穆迪寻求烟蒂时，如果他当时不动脑子他就不会取得后来的成功。当与有形资产相关的价值已经确定之时，巴菲特寻求的确切性是一种已知的东西。他说："我已经得到了那些报告的六份复印件……我保留它们恰恰是因为它们显然是令人难以置信的。"尽管巴菲特用更为复杂的价值等式来替换烟蒂等式，他的力所能及的范围仍然允许他能够鉴别他能够击打上看台的投球。

巴菲特知道，这些球总是会偶尔投出来。当这样的投球出现时，他的优势就会超过像特德·威廉姆斯一样的棒球运动员。巴菲特说："与特德不同，如果我们击打三个几乎不在击球区的投球，我们也不可能被罚出场。"

巴菲特不会强迫自己随意采取行动。他补充说："但是，如果我们让今天所有的球都从我们旁边飞过的话，那就不能够保证，我们所看到的下面的一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些投球会更符合我们的要求。"同样，尽管巴菲特相信那种情况，如果他和查利要是在短时间内对无数恰到好处的投球进行评估的话，事实可能会证明他们的判断是相当令人满意的。他还说：

> 我们不可能在仅仅一年之内做出50个，或者甚至5个这样的决定。尽管我们的长期业绩可能出现好的情况，但是在任何一个既定的年头里，我们都要冒一次我们看上去特别愚蠢的风险。

困难依然存在。他说：支撑巴菲特资本管理的哲学"经常导致我们在投资和总的企业管理方面表现出非常规的行为。"

巴菲特愿意拒绝价值等式没有合计起来时所产生的任何机会，可能导致长时期的迟钝。当巴菲特知道优势在他这一边，很可能规模巨大时，他的敢于赌上一把的对抗性情绪在很大程度上也诱发伯克希尔公司的业绩波动性。短期来看，无论是他拒绝明显的本垒打，比方说，技术股票，还是击打通用再保险公司的股票，巴菲特看上去很可能被轻易误导了。

与此同时，对于无法发现恰到好处的投球，以及与恰到好处的投球相关联的后果，他从来没有抱过什么幻想。他指出："如果查利和我没有在我们的资本分配努力当中，几年没有取得成果的话，伯克希尔公司的增长率肯定会大幅度下降。"更为正常的资本管理的压力（不仅仅站在那里，要做某件事情）意味着，巴菲特如果只是简单的扛起他的球棒的话，他可能被他的股东们开除出局。

面对这种紧张的压力，巴菲特精明地指出：

> 非常规的道路往往是人们要走的道路。作为一个团体，旅鼠可能具有一种腐烂的形象，但是没有一个单个旅鼠会得到一种坏名声。

只要它不能够产生预料将会产生的业绩的话，巴菲特非常规行为所招致的谴责预示着可能会产生不利的形象后果。而且，从巴菲特认识的准确性和他的客观性的角度来看，这可能造成问题。

当形象后果激起强烈的情绪时，人类的判断能力通常会变得对于概率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中的不同之处非常不敏感。巴菲特表示:“查利和我喜欢任何能够创造出引人注目数学感的任何命题”。而且他还假定说,他的关于某种能力的资本管理方式，能够接受任何命题。如果他不能够对付这种做法所产生的情绪后果,忽略他的分析所依据的概率的话,这些后果将是灾难性的。

在击球区保持情绪平衡

通常情况下,人们在预见到可能发生创伤性经历的前景时,都会感到不舒服，并会在其实际发生之前采取现实主义的预防措施。这种能力无疑是非常重要和有益的心理机制,而且……大概是造就了许多男人的独特成就。但是,它也造成许多男人遭受最明显失败的重要原因。

——约瑟夫·勒杜

我确实只做了我理解的事情。

——沃伦·巴菲特

暴露强烈的情绪对于做出决定的影响的试验，着重说明了一些人的情况。他们承受不同强度的电击,但是知道概率。在电击发生之前的倒计时期间,他们对于迫在眉睫的电击的心理反应(他们情绪的变化过程)得到了检测,结果发现,他们的情绪反应与他们对于电击强度的预测有关,而与接受电击的可能性无关。

产生这种结果的原因在于,我们不能不带情绪地估量决定。在20世纪大多数时间内,心理学界否认这一点。整个心理学界是被这样的理论所笼罩着,即“冷淡的”认识和情绪是互相孤立存在。据认为,它们确实有关系之时,情绪代表了“另外一种合乎逻辑存在模式的中断”。

至今，人们还坚持认为，沃伦·巴菲特在做出决定时所牢记的客观性,能够以他从行使权力当中排除情绪的能力来解释。这种看法不可能是真实的。就其内部和本身来说,纯粹的认识是不可能促发行动的。在经过分析之后,我们只能够开始按照分析所得出的情感上的、或者情绪性的反应采取行动。我们做出决定是因为这些决定的可能后果被认为是好的、坏的、安全的、冒风险但是值得的,精明的、笨拙到家的,而且因为它们感到是对的,或者是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

错的等等……

这些都是伴随着每一个决定所产生的情绪的标志，也都是采取行动之前的启动状态。进行可知性计划的能力，估价某项决定的优缺点和后果，和构筑可想像的后果，是不可分割的。能够产生可预见情绪的人们在做出前瞻性决定时变得缺乏能力，往往会手足无措。例如，前沿前包叶白质切除术病人，人们不能够对于未被看见但是可以想像的事件做出情绪上的反应，只能够局限于对存在的东西做出反应。这些病人是非常冲动的，而且容易冒不合理的风险。在扑克牌比赛当中，他们面临两个选择：一种是赌注大，风险大，出现概率低的牌；或者一种赌注小、风险小、出现概率高的牌。在这样的牌局中，他们很容易快速地输掉他们所有的钱。尽管他们有很强烈的获胜欲望，并且对于牌局有全面的了解，但是他们仍然不可能忍受通常应当伴随风险而来的忧虑。因此，他们认为，风险性抽牌比他们本身风险更小。

如果确切的判断是在面对不肯定性的情况下做出的，因此情绪不可能从这一过程当中排除出去。然而，为了对于不肯定性所包含的概率分配保持敏感，并且对它们进行合理的估价，各种情绪一定保持平衡。巴菲特说：

> 许多人有较高的智商，大量的人工作时间更长，但是我对于各种事情保持一种理性的态度。然而，你必须能够控制你自己；你不能够让你的情绪妨碍你的心理。

巴菲特的能力范围陈述了他的情绪平衡的大部分。在他的能力范围之内，他知道了可知的事情。在这里，他控制了资本分配的过程。更为重要的是，在能力范围之内，他感到在控制之中，而且，从情绪上来说，这是非常有价值的。他告诉他的股东说："如果我们让我们不知道的某种担心推迟，或者改变对于我们的资本调度的话，我们可以想像的出，我们将会付出多大的代价……"

为了双重保证他始终保持这种安全感，巴菲特事先做好了准备。他认为，他的非常规做法所能引起的所有的可以想见的后果都是良性的：他的股东也是他的伙伴；他将安全感并入他所采取的每一个行动当中；而且，尽管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伯克希尔·哈撒韦公司在该公司的资产负债表中并没有表明某种债务，但是从影响巴菲特愿意在资本管理方面采取咄咄逼人的做法和观点来看，伯克希尔公司根本上是没有债务的。



股东 伙伴

埃森克建议，高度忧心忡忡的人优先注意与威胁有关的各种刺激因素，并且认为，模糊的刺激因素和各种局面会造成威胁。

——乔治·诺温斯

我确实喜欢我的生活。我安排我的生活，因此我能够做我希望干的事情……我高高兴兴地去工作，然而当我到达工作场所时，我认为，我好像是仰面朝天，粉刷穹顶。

——沃伦·巴菲特

当巴菲特在1956年建立他的伙伴关系时，他告诉那些支持他的人说："我希望做的一切就是当我离开高尔夫球场时，交上一个令人满意的记分卡。我不希望你们跟着我到处转悠，注视着我在这个洞之前使用了铁头球杆，在下一个洞之前进行了轻击。"从根本上来说，这是他管理伯克希尔·哈撒韦公司的方式。巴菲特希望成为一个能够分析并且改正他的错误，而不是他的股东的人。因为，当人们做出他们不太熟悉的决定时总要小心提防，他们就会变得焦虑不安。在这种状态之下，他们往往把注意力集中于可能出现的事情，而不是很可能出现的事情。在这样做的时候，他们往往做出在大多数情况下容易进行辩解的决定，而不是那些最适当的决定。这种情况意味着，他们往往倾向于常规做法。但是，常规做法是平庸的，而沃伦·巴菲特不甘于充当平庸之辈。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

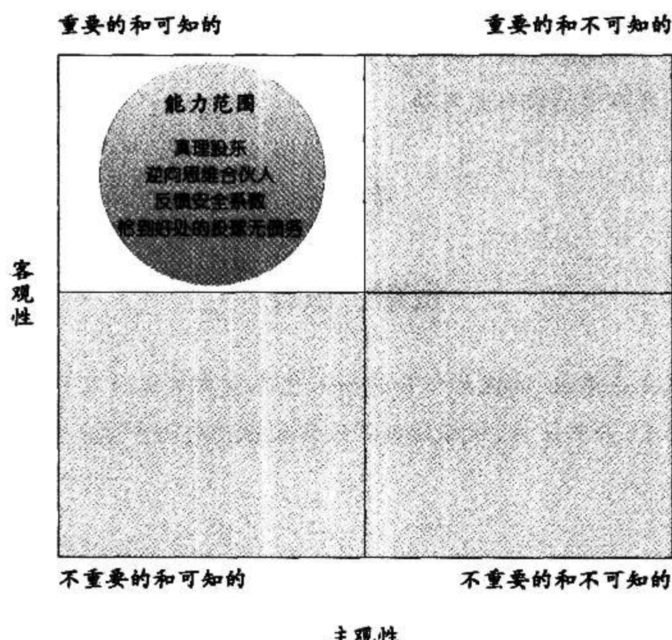


图 3:在击球区保持情绪稳定

在管理伯克希尔公司时，巴菲特甚至将该公司最小的股东也看成是企业平等的所有者。因此，如果他认为采取非常规的做法更为合适的话，他就必须从股东那里得到采取非常规做法的授权。至关重要的是，如果不是下一章将描绘的一项计划的时候，巴菲特就能够证明，伯克希尔公司在公司股票长期股东的百分比方面于美国大公司当中排名第一。这些人理解伯克希尔公司的运作情况，赞同董事会主席所采取的各种政策，与这位主席的期望相同，并且允许他集中精力于合理的而不是可辩解的政策。

巴菲特说："我们并没有受到压力去做任何蠢事。如果我们做蠢事的话，这也是因为我们自己做了蠢事。但是，这并不是因为任何人让我们做蠢事。"



安全系数

面对把合理投资的秘密归纳成三个词的挑战，我们斗胆提出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了安全系数的格言。

——本杰明·格雷厄姆

我仍然认为这是三个正确的词。

——沃伦·巴菲特

在获得了通用再保险公司之后，巴菲特遭受到了到目前为止最大的错误和证券业历史上最大的和最出人预料的损失，但是巴菲特仍然能够说："我们还像世界上任何一家保险公司一样强大，而且我们遭受的损失对于经常收入造成了不利影响，但是与伯克希尔公司内在的企业价值相比，我们的损失并不特别巨大。"

巴菲特以等待伯克希尔公司股票价格的内在价值贴水与通用再保险公司股票的折扣扩大的方式，为购买股票建立了一个缓冲区。他也坚持建立了一个防范灾难的缓冲区，其办法是遵守伯克希尔·哈撒韦公司的保险企业的准则。这些准则保证该公司在面对偶尔出现的大规模损失时的财政安全。

在9·11事件之后，巴菲特告诉他的股东们说："我们拥有安全系数，而且它符合我们的需要。"在他所做出的每一项决定时，巴菲特总要保留一种安全系数。巴菲特目前的安全系数原则与他在雪茄烟蒂交易时所使用的原则不同。巴菲特所寻求的保护是在他对于一只股票所能支付的价格和这只股票的价值之间的保护。在资产负债表上这种通常使用的价格在出售时要进行扣除。既然他现在购买并且投资仅仅在于引起关注的一些股票，这种原则就会变成一种对于内在价值的客观估价。这就是说，巴菲特的安全系数演变成为了他的价值等式——变成了他的预测及其范围——这种价值等式与实际情况并不是完全吻合。这就说明了为什么他能够在长期证券方面使用无风险率作为他的折扣率。他没有必要将这一点增加到公司风险上去，而这是一种确认恰到好处投球的基本因素。

关键的问题在于，如果他向那些有重大变数的企业分配资本时，他就不能够精确校准他的安全系数。将变数引进计算当中将意味着给一场扑克游戏补充新牌。如果这种情况要是发生的话，巴菲特所依靠的以前确认可能结果的概率分配将会消失——只有我们重新开始全过程，这种情况才能够变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得明显。然而，如果足够的新牌在正常的情况下增加到这副牌当中去的话，这个系统将永远不会变成巴菲特所熟悉的用于进行预测的系统。

没有债务

我们将会拒绝令人感兴趣的机会，而不是过分平衡我们的资产负债表。这种守旧的做法已经给我们带来了不利的结果，但是它只是一种行为。这种行为使我们感到舒适，考虑到我们对于保险客户、储户、借贷人和许多股票持有者的受信托职责。这些人不寻常的将他们大部分净值财产交托我们照看。

——沃伦·巴菲特

与他的安全系数原则相连，巴菲特利用他的公司债务很少的情况来保证自己不受忧虑之苦。他说："你们应当干你们的事情。这样的话，如果最特殊的事情发生，你们仍然能够在第二天照样发挥作用。"而他的资本管理集中到 15 个到 25 个好主意上就不再承担大多数公司认为适当形式的利率支付。许多公司承担了与他们风险经济预测不相适应的债务。这种公司在出现问题的第二天就不能够正常的运作，并不是因为它们的基本主张有缺陷，而是因为暂时现金流问题使得他们难以履行诺言。

因此巴菲特说：

我们并不希望这种行为成为惟一可能的事情，即我们能够履行我们所承担的义务；我们希望这种情况是肯定的。因此，我们遵守政策——关于债务和其他事情方面——这些政策将允许我们取得我们在特别不利的情况下取得可以接受的长期结果，而不是在正常条件下所取得的最理想的效果。

这种"限制"已经妨碍了伯克希尔公司的利润，巴菲特在 1989 年对他的股东们说：

回顾一下就可以看出，明显的事实是，伯克希尔公司非常高的浮动利率将会在资产净值方面产生相当好的收益，超过了我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实际上平均得到的23.8%。甚至在1965年，也许我们本来能够判断出1965年的概率为超过平均数99%。这种情况只会导致很多好现象的出现。相对来说，我们可能只看到1%的可能性，即某种内部的或外部的风险因素将可能会使得常规债率，产生一种介乎于临时苦恼和自食其言之间的结果。

然而，从巴菲特的观点来看，他并没有犯错误。他说："我们本不可能喜欢那些99.1%的机会——我们从来不会。"

为了追求浮动股息所能够提供的另外的收益，巴菲特也不得不承担起他所说的"很少可能出现的不幸和丢脸情况"。保证他不受这种特别可以想像后果的影响，巴菲特允许他本人得到情绪安全范围，以考虑挥棒击打恰到好处的投球，而不用担心他可能做出错误判断的一个或者两个投球。



启发性的资本管理

如果可供选择办法不是一种补偿的话，那么它们是什么呢？如果补偿不是一种开支的话，那么它是什么呢？而且，如果这些开支不应该进入计算的话，那么究竟这些开支应该到什么地方去计算呢？

——沃伦·巴菲特

提到EBITDA公司，就使我们发抖——管理部门是否认为这个妖女应当为资本开支付出代价呢？

——沃伦·巴菲特

在18世纪文艺复兴时期，人们对于宇宙的认识表明，人类有史以来第一次懂得了因果关系。从那里只要迈出一小步，就能够引发预测技术。这些技术将能够核准风险和收益，并且推动现代资本主义的到来。在"启迪之光"出现之时，正是知识分子利用新发现的自然法则在他们头脑当中创造一种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

模拟的体制。这种情况能够对于支撑看得见结果的机制做出解释。

沃伦·巴菲特的能力范围是这样一种体制。他的认识的精确性一直同样得到了加强，而他的资本管理也正在发挥着启迪作用。

巴菲特在《布法罗晚报》时的副手斯坦·利普希说："巴菲特能够掌管一个复杂的系统，并且使其简单化。我曾经让一些面临企业问题的人去请教沃伦·巴菲特。他们前往了奥马哈；他们归来后说，他只不过是使事情变得简单明了。"

巴菲特的能力范围解释了其中的奥妙。他已经排除了干扰。他的精力集中于重要的和可知的事情上。他知道这些。原因和效果正在给他带来光明，把洞察力融入人类的行为，而文艺复兴时期的人是不可能得到这样的洞察力的。

正是这种启迪状态使得"圣贤"——巴菲特得到了无过失能力去洞穿现实和驱散在做出各种选择时的一般承认的智慧，例如在 EBITDA 公司问题上。正是这种启迪已经使得巴菲特能够把他的能力范围变成一些能够使他犹如当家作主的决定准则。在本书第三部分里，我们将描绘这些，并且让谋求效仿巴菲特的每一位首席执行官得到它们。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三部分 犹如当家作主

TO ACT LIKE AN OWNER

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8

The User's Manual

用户指南

了解内在的价值不仅对于经理重要，而且对于投资者来说也是同等重要的事情。当经理做出资本分配决定时……最为重要的事情在于，他们的行为准则是增加每股的内在价值，避免可能导致每股内在价值降低的行动。这一原则看上去似乎是显而易见的，但是我们经常可以看到人们违反这一原则。而且，当经理做出了错误的资本分配决定之后，股东的利益就会受到损害。

——沃伦·巴菲特

一些人总是询问我，布卢金斯获得成功的秘密何在。其实，这里面的原因并不深奥。所有家族成员必须：(1)拥有让本·富兰克林和霍雷肖·阿尔杰相形见绌的热情和精力；(2)极其现实地确定他们最为擅长的能力范围，而且在家族内部对于所有重要事情做出果断的决定。(3)对于超出能力范围的哪怕是最为诱人的主张都要采取不理睬的态度。(4)在与任何人打交道时，都要孜孜不倦地保持彬彬有礼的风度。

——沃伦·巴菲特

作为一名经理，沃伦·巴菲特坚决不超出能力范围的双重好处来源于，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他能够明智地进行资本分配和他与股东之间培养起来的相互信任的纽带。反之，这种相互信任增强了巴菲特在管理股东资本时的判断力。

这种相互信任极其重要。一家公司成为了其资本决定的体现。无论在心理上，还是在经济上来说，一旦这些决定做出之后，要想取消这一决定可能相当困难，而且损失很大，因为这些决定对于未来资本管理的本质产生难以控制的影响。在巴菲特只知道机会将会出现，不知道机会将会在何时、何处出现，或者以何种方式出现的情况下，沃伦·巴菲特只能够在他认为适当的方面，他认为适当的时候和他认为适当的步调进行资本分配。

巴菲特总是以务实的方式进行资本分配。这种方式往往为价格对价值的规则所左右，而不是按照一项宏伟的计划。每当必要时，巴菲特总是屈从于市场，在必要的时候撤出，并且当条件已经决定时放弃地盘。正是按照这种不敢越过他的能力范围一步的原则，当机会和风险恰好同时出现时，他也能够对于机会和风险迅速做出反应。

明天，巴菲特仍然要照方抓药。按照机遇本身的规模和本质的比例，伯克希尔·哈撒韦公司将会再度改变形态，可能类似于先前表现出来的某种形态，或者，由于它的未来不再受到遗赠企业的限制，可能演变成为一种新的形态。

因此，伯克希尔·哈撒韦公司是非常规环境下的产品。在这种环境当中，不会将沃伦·巴菲特的意志强加给公司。这样，伯克希尔·哈撒韦公司的行为尽管是非常不寻常的，但却是逐步健全起来。关键问题在于，正如巴菲特在没有战略的情况下行动谨慎一样，他总是携带着他的股东——否则的话，他就不可能采取行动。他犹如一个当家作主的老板一样考虑问题。他行动起来也像个老板。他们也都如此而行。

巴菲特说："当适当的情况与适当的知识结构结合在一起的时候，那么你们就会得到明智的行为。"

适当的知识结构

我自从 11 岁就开始配置资本。这是我的职业。

——沃伦·巴菲特

沃伦·巴菲特告诉他的股东们说，管理部门在实施接管时发行股票的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最合乎经济原则的做法之一是："我们必须增长。"但是，他问道：

> 谁……是"我们"？对于当前的股东来说，现实情况是，当股票发行出去之后，所有现存的企业就会萎缩。如果伯克希尔公司明天为了收购而发行股票的话，伯克希尔公司就会拥有一切，即它拥有现在的一切加上新的企业，但是你们在时思公司连锁店、全国补偿公司这样的难以竞争的公司的兴趣将会自动降低了。

在这种情况下，惟一确实增长的方面是管理的领域。因此，为了仿效沃伦·巴菲特，一位首席执行官必须做的头一件事情就是，拥有正确的精神状态。这些首席执行官可能是从一位业务经理顺着阶梯一步一步升迁上来的，但是作为一位首席执行官他们的爱好就是进行管理的话，无法回避的强制力量将会改变有关公司行为的任何"合理的"争论。

例如，无法回避的强制力量的一个方面迄今为止并不包括小组决策研究中的共同发现。巴菲特提醒我们："就好像受到牛顿的第一运动定律控制一样。"深思熟虑的过程仅仅有助于使得小组的看法进一步朝着他们深思熟虑之前的偏见方向两极分化。

在这样一项研究当中，沙卡德等人首先要求个人对于一些法定问题达成一致的判断。随后，将同样的人们汇聚一起，组成一个陪审委员团，以便他们能够进一步对于事情进行深思熟虑。此后，他们发现，陪审委员团对于美元做出的裁决典型高于，在经常的情况下大大高于，同样的陪审委员团中每个人所做出的中值判断。正如沙卡德和他的同事所称，这种"强烈改变"的表现来源于小组成员中所存在的夸大其词的特点。在这种情况下，这种夸大其词的特点得到了那些赞成美元更高裁定的社会成员的赞同。

因此，所有的首席执行官都需要确定，夸大其词的特点在他们的公司的在哪些地方存在。在联合王国的马科尼通信公司，这种夸大其词的特点正在这个行业发挥领导作用，因此它固执地坚持增长战略，以至于就像这个行业的许多其他人一样，最终使得公司不得不屈服。对此，巴菲特说："经理人员经常难以使自己适应他们的股东（所有人）的情况。"

显然，在伯克希尔·哈撒韦尔公司，巴菲特的爱好不是去谋求事先颁布战略，而是分配资本。为了像老板们一样采取行动，你首先应当像老板们一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样考虑问题。巴菲特明确地将这种夸大其词的特点与一种先于他的资本管理的深思熟虑的过程结合在一起。在这个方面，巴菲特遵守的知识结构依次考虑到如下几点：

1. 将资本付给股东比将资本保持在公司内更有道理吗？
2. 如果我们将资本付出的话，我们是通过重新买回还是作为红利更有好处？
3. 如果你拥有资本，而且你认为你能够创造另外一个美元的话，你如何在风险最小的情况下创造出另外一个美元？
4. 我们做的每一笔交易的开支是以在一个既定时间里的第二个最好的交易来进行衡量的——其中包括做更多我们已经在做的事情。

巴菲特在公司管理方面的任务是计算企业的现实内在价值，它自然包括目前可供投资机会的内在价值和现在尚未考虑的机会的一种选择价值。这种计算的结果，巴菲特通常将这种计算的结果与伯克希尔公司在市场进行的交易的价值相比较。这种计算的结果让巴菲特明确了资本留存与支出的优缺点。

如果资本保留的话，他就要透彻地考虑到现金流可能产生的风险。因此，巴菲特将他的资本开支定义为机会成本。

确定能力范围。这恰恰是巴菲特期待他的经理们的地方，比如他在这一章节开头提到的布卢金斯家族。这恰恰是任何首席执行官应当做的事情。

你的能力范围应当包括巴菲特的某些基本要素：真理、价值等式、等待价值的耐心和明确了解你的可感知的器官如何发挥作用。它应当被注入一系列精神模式，并且为这些精神模式所包围。而且，他应当在产生情绪平衡方面发挥作用。

确切地说，从被认为是重要的和可知的角度来看，每个首席执行官的能力范围与巴菲特的能力范围存在着很大的不同。巴菲特说："我相信，比尔·盖茨将会运用同样的原则。他对于技术的了解就像我对于可口可乐公司或者吉列公司的了解一样。"

所有资本管理都应当在能力范围之内进行。实践者应当知道什么时候他们在这个范围内惬意地进行运作。而且，首席执行官们必须足够了解它的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结构，以便知道他们什么时候正在接近能力范围的周边。

只要按照这种方式行事，首席执行官们才可以使得他们本人能够决定最恰如其分地使用他们股东的资本。一旦他们像个老板一样考虑问题的话，他们将准备向老板一样采取行动。为了做到这一点，巴菲特的"适当的知识结构"需要与"适当的气质"或者态度结合起来。



适当的气质

> 我们不希望伯克希尔公司的股票交易的价格最大化。我们倒是希望在更接近于内在企业价值的小小的范围内进行伯克希尔公司的股票交易。
>
> ——沃伦·巴菲特

因为在本章的较后部分，甚至在下一章里，这一问题将会变得更为明显，巴菲特在与他的股东进行沟通的最为重要的目标是在确定伯克希尔·哈撒韦公司股票价格时促进市场效益——那就是保证，迄今为止他都能够保证，公司的股票价值与它的内在价值有一种密切的关系。

巴菲特知道，"管理不可能决定市场价格。"然而，他承认，依靠公告的财务事务和政策，公司股票的价格能够鼓励市场参与者行为合理。"因此，巴菲特全面而又公正地报告了有关伯克希尔·哈撒韦公司的运营业绩和前景。他说：

> 当查利和我阅读年度报告时，我们对于人员、工厂或者产品的情况没有兴趣……我们对于那些模糊不清的会计方法非常怀疑，因为这种经常出现的模糊不清意味着管理部门希望掩盖某种东西。而且，我们也不希望阅读公共关系部门或者咨询部门提供的信息。反之，我们希望公司的首席执行官用他或者她自己的话来解释公司所发生的一切事情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特继续说道:

需要进行报告的是数据……因为数据能够帮助精通财务的读者回答三个关键性问题:(1)这家公司大概价值多少钱?(2)这家公司能够如期偿还未来债务的可能性。(3)假定公司的管理人员一直参与公司事务的话,公司的管理人员干得究竟如何?

巴菲特坚持认为:

在那种环境下,查利和我希望的东西将是关于公司目前运作的所有重要事实以及首席执行官对于企业长期经济特点的坦率看法。我们希望得到大量的财务方面的细节情况,同时我们希望对于任何重要的数据进行讨论。因为这些数据是解释向我们提供的东西所需要的。

其后果是,沃伦·巴菲特减少了信噪比。这一比率是伯克希尔·哈撒韦公司向确定该公司的股票价格的市场发出的。巴菲特向投资群体提供了数据,而这些数据正是对于价值做出有见识的判断所需要的。而且,他告知了真实情况。

巴菲特坚持认为:“对于管理经济完成情况的主要考验是所使用的股本的高收入率方面的成就(没有未到支付期的浮动股息,会计报花帐等),而不是每股收入的连续收益的成就。”因此,他向伯克希尔公司的股东提供了股东对于他的表现做出判断所需要的信息,即他是不是已经通过了考核,而且更为重要的是,他是不是在将来还能通过考核。巴菲特认为:

在我们看来,如果管理人员和财务分析人员修改他们给每股收入以及那个数字的年度变化情况所强加的重点的话,许多企业的股东以及公众将会更好的了解这些企业。

巴菲特并没有了为了公共消费而粉饰伯克希尔公司的业绩。他说:“许多管理部门认为,普遍接受的会计原则不是必须满足的标准,而是有待克服

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的障碍。"他表示："账目清算结果并不影响我们的运营或者资本分配决定。"

作为一种必然结果，巴菲特告诉他的经理人员："他们不应当让账目清算的考虑哪怕是最为轻微地影响他们的任何决定。我们要求我们的经理人员考虑为什么进行会计清算，而不是如何进行会计清算。"

巴菲特为他的股东提出的条件是，在当前流动业绩证实为不积极时，不要去推断当前流动业绩。反之，他鼓励他的股东对于他所认为的伯克希尔公司的平均值进行逆向思维。他告诉他的股东们说："我们可能已经在许多年内增长超过了15%，但是我们肯定在另一些年里，远远达不到15%这个数字——其中包括那些表现出负利润的年头——而那些将使得我们的平均值降下来。"

他也推动他的股东想像复合增长中所包含的挑战。他在1998年对他的股东说：

> 查利和我将尽我们的最大努力来使公司将来的内在价值的平均增长率达到15%。我们认为，这种结果是可能出现的诸多结果的最高峰。与此同时，你们应当理解在今后5年之内平均增长率为15%到底意味着什么：它意味着，我们将需要增加资本净值580亿美元。

相反，巴菲特也尽心保证伯克希尔公司的股东能够想像出复合增长的好处。在第十一章里，我企图克服我们许多人在构思复合增长的力量时遇到的困难——我们在数字较小的早期计算阶段保持稳定——办法是想像我的儿子的形象高于纽约的帝国大厦的建筑。

沃伦·巴菲特坚决拒绝分割他的股票。而且，自从2000年年度报告发表以来，巴菲特一直支持这种做法，其办法是概量计算自从1964年以来伯克希尔公司的账面价值的增长情况与标准普尔500指数的市场价值的增长情况进行对比，将同一时期的红利再投资的情况进行比较。巴菲特告诉他的股东说："正如年度报告的迎面页图表所表明的一样，如果持续下去的话，对于我们有利的小额年度收益将会产生一点儿也不小的长期好处。"巴菲特2001年公布的文件的图表中最新统计结果是，伯克希尔公司为194936%，而标准普尔500指数为4742%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特希望他人与他一道考虑，在牌已经发给他的情况下，伯克希尔公司能够取得什么结果，其中包括对于长期目标的修改：

我认为，我们在更多的一些年头里收益率增长15%的可能性接近于零，因此这种情况根本不值得进行考虑。从总的情况来看，我们现在拥有的企业是个好企业。我们的企业将会经营得很好。但是，这些企业也不可能完成像每年增长15%这样的目标。所以，我们投资收益中的大部分是从这些好企业获得的。但是尽管如此，我们的增长率也不可能在今后的时间总是保持15%。

最终，在告知了这些情况之后，巴菲特几乎很少谈及伯克希尔·哈撒韦公司的股票价格问题。实际上，巴菲特对于这方面的评论仅仅出现过几次，而且总是在每股的价格和内在价值超过了他的安全系数的时候进行的。巴菲特希望，他的股东考虑内在价值的基本情况，而不是专注于股票价格方面的种种阴谋诡计，以及巴菲特本人认为是不可能的、转移视线的和危险的短期预测。他说：

查利和我希望，你们不要认为你们自己仅仅拥有一张纸。这张纸的价格每天都在浮动，而且随时准备在出现某些使你感到紧张的经济或者政治事件时将其出售。我们希望，你们认为你们自己就是企业的所有人，因此你们将永远与企业在一起，很像你们自己与你们的家庭成员拥有一个农场或者一家百货商店一样。

巴菲特与投资群体进行的沟通并不是通过投资关系部进行的。除了每年一度之外，巴菲特并不会见投资者。他也不与分析家进行交谈。他也不与投资者或者分析家们举行电话会议。一些研究过他的股票的卖方分析家没有从巴菲特那里得到帮助或者指导。巴菲特提交给股东的季度报告非常简单。除了临时发出的文件之外，他很少对于伯克希尔公司的运营情况发表公开的评论。然而，纯粹依靠诚实、透明度和连贯性，巴菲特实现了他的目标。他说："长时间以来，伯克希尔公司的市场价值与商业价值之间的关系，与任何其他我所熟悉的公开上市股票相比，要更为连贯。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

取得这一目标并不是对于一个不寻常的人的迷信。巴菲特评论说：

如果一家公司的股票持有者和/或者将来可能购买这家公司的证券投资者，倾向于做出不合理的或者为情绪所左右的决定的话，某种华而不实的股票将会定期出现。狂躁悒郁病患者产生狂躁悒郁性质的估价。这种失常的情况也许有助于我们购买和出售其他公司的股票。但是，我们认为，伯克希尔公司的股票发生这类情况的可能性下降到最低程度，既符合你们的利益，也符合我们的利益。

有助于伯克希尔·哈撒韦公司的股票有效定价基于如下原因：

- 巴菲特告诉他的股东说：“我们是以所有者的身份得到我们的报酬，而不是以管理人员的身份得到我们的报酬。”
- 它为伯克希尔公司的股票建立了一个公平的市场。对于巴菲特希望与他的股东建立的关系来说，这是非常重要的。
- 它排除了错定一家公司股票价格可能对于这家公司的经理人员行为所产生的影响。

我们将在下面里展开讨论前两点，最后一点将在后面的章节里进行更为深入的探讨。



褒奖正确行为

查利和我从来不依靠股票的价格来衡量我们的财富。我们的财富标准是按照企业的表现来决定的。我们从企业本身的表现来确定我们的价值，而不是依靠股票的价格来确定我们的价值——因为股票的价格对于我们来说，并不意味着什么。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更令人喜欢的事情可能不是去参与行情看涨的市场。在这个市场中，企业所有者的股票收益与企业本身的单调乏味的表现形成了非常鲜明的对比。

——沃伦·巴菲特

当沃伦·巴菲特说他和查利·芒格是作为所有者，而不是经理人员得到他们的收益时，巴菲特的讲话并不意味着，他们的财富的较大的部分是通过拥有伯克希尔·哈撒韦公司的股票得到的。巴菲特的意思是说，他们是从伯克希尔公司的内在价值的增长中获得他们的收益的。经过整理之后，伯克希尔公司的股票的价值更加接近于反映出公司的内在价值。

鉴于存在着无法回避的强制力量，巴菲特认识到，管理人员的利益必须与股东们的利益密切的结合在一起。对他来说，这种结盟来源于内部。犹如当家作主一样采取行动是巴菲特采取的行动和这种行动所能得到的财务上的好处的核心，其基础主要是他拥有伯克希尔公司的股票，他的收益仅仅是红利。然而，作为一位人类本质的敏锐研究家，巴菲特对于其他人提供的说明性劝告是，如果报酬一揽子计划有错的话，那么它所诱发的行为也可能出错。

例如，巴菲特说：

对于政府雇员保险公司来说，拥有一项比先前的更为合理得多的计划具有巨大的优势。随着时间的流逝，这种优势除了增长更为强烈之外将不会发挥多大的作用。这是因为，报酬总的来说是我们与雇员进行谈话的方式……这些谈话告知我们的雇员，我们认为在企业中合理衡量生产力和成绩的标准是什么。而且，随着时间的推移，这种标准为成千上万的人所接受。这就是让他们购进我们股票的最好的方式。

然而，在假设经理人员和股东的利益的结合只能够依靠经理人员的报酬与公司的股票价格密切结合的方式来取得的时候，我们往往忘记了回答沃伦·巴菲特的报酬结构中所包含的这个问题：内在的价值与股票市场价值之间是否能够保持平衡？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有效的市场假设往往会说，两者之间存在着平衡，因此这样的问题从来没有被提出过。巴菲特说："因此，许多经理开始进行全都是太普遍的假设，因此他们的工作永远是鼓励股票价格达到尽可能高的水平。"

如果股票市场不是永远有效率的话，这种假设不可能进一步背离真理。其后果是，除非一家公司在股票市场上得到有效的估价，使用股票作为报酬的一揽子做法必须打住。在过渡期间，各家公司应当正如巴菲特所为，褒奖有价值的行为。这意味着，报酬应当以内在价值和内在价值的变化为基础。

一位首席执行官的主要精力应当坚定的集中于企业而不是股票价格。如果需要的话，即使付出一些代价也必须这样做。巴菲特说："查利和我让我们的股票来告知我们，我们的投资是否获得了成功。不过，我们依据的是这些股票的运营结果——而不是这些股票每天乃至年度的价格报单——无论我们的投资是否获得了成功。"同样的规则应当适用于一位首席执行官的报酬。巴菲特指出：

> 正如本·格雷厄姆所说："从长远的观点来看，市场实际上是一个电子秤——从短期的观点来看，市场是一架选票计算机。"我一直认为，依靠基本原则来估价重量比利用心理投票的方式估价重量更为容易。

巴菲特发现，对于有关伯克希尔·哈撒韦公司的内在价值，特别是这家公司现在运营活动的当前价值的基本原则所决定的价值进行估价，是相当容易的事情。在他的等式当中，更为挑战性的因素是，当资本开始进入时，他就能够估计出他将利用这些资本取得何等比率的利润。由于普通公司不像伯克希尔·哈撒韦公司那样与变化绝缘，因此巴菲特推断，对于平均报酬委员会来说，这些任务可能更为困难，所以估算内在价值并不是容易的事情，而且将会缺乏股票市场价值内所存在的明显的精确度。巴菲特说："一个不断面对重大改变的企业可能将面对许多犯下重大错误的机会。"

就决定这样一家公司未来财富的系列混和事件中的每一个联系来看，都存在着一种失败的概率。这样的联系越多，最终出现令人沮丧的情况的概率就越高。这种情况不一定给估计或者计划与企业有关的事情带来任何问题，尽管它肯定将会降低企业的内在价值，只要各种混和事件和每个事件所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

引起的概率的数量在某种程度上是可知的，或者，如果依靠巴菲特模式中的精确程度将范围具体划分出来。

每个可变量的可能价值范围越大，内在价值估价的差量也就越大。这没有任何问题；它只不过是反映了现实。只是当我们否认了这种现实时，问题就出现了。

巴菲特自己承认，"内在价值必定是一种估价。"而且，他注意到，他和查利在估价伯克希尔·哈撒韦公司的内在价值方面的差量可能达到10%。巴菲特这句话的含义就是，在这方面，首席执行官和董事会会议的任务是校准他们的信心，确立内在价值的范围，按照内在价值的变化情况来确定报酬（内在价值的变化情况要以一个特定时期的情况进行衡量）。

这是一种非常富于挑战性的工作。而且，它不像使用从股票市场得到的一种价格那样方便。巴菲特说，尽管如此，"如果你不能肯定你了解你的企业，并且做出比市场先生更好的估价的话，你就不属于这种游戏中人"。

自然，要想这样做，你就必须像一个投资者那样进行思考——只要投资者是沃伦·巴菲特。附带的投资回报是巴菲特钟爱的。他说：

> 查利和我看到首席执行官们在某种意义上来说始终不知道如何考虑他们正在得到的企业的价值。因此，他们出去，雇用了投资银行家。

学会如何思考价值等式可以解决这个问题和其他更多的问题：

> 如果你学会了如何聪明地考虑怎样在企业中进行成功投资的话，你就将会成为一名优秀的经理；尤其是比那些没有很好了解成功进行投资需要做些什么，但是希望当一名优秀的经理的人优秀得多。

每当内在股票价值和股票市场价值持平时，报酬委员会就可能考虑使用另外一种惹人喜欢的调整方式，即职工优先认股权，来刺激管理部门。现在，每当企业运用职工有限认股权时，巴菲特总是劝告说，他们应当仔细进行计划并且实际地进行定价。他指出：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

> 当经理们面对给他们的公司提出的开价时，他们不厌其烦地指出，市场价格可能作为一种实际价值指数是何等的不现实。但是，为什么这些同样被降低了的估价就成为了经理们将他们的企业的一部分出售给他们自己时的估价呢?

尽管巴菲特不反对他手下的经理人员拥有伯克希尔公司的股票，但是他并不使用职工有限认股权作为他给予经理人员一揽子报酬的方式。每当各种有限认股权的组织工作下放给了那些对于整个公司的业绩不承担责任的人手中的话，他们就违反了他的激励原则，即仅仅褒奖一个经理人员职权范围之内的业绩。

巴菲特说："在我们的总计市场价值大约900亿美元的企业当中，在小岗位上非常努力工作的人认为他们的努力将会推动公司的股票的想法是愚蠢的。"(如果那个人认定不需要依靠其他人的努力，这也是危险的。)但是，巴菲特接着说：

> 他们的努力可能会大大增进我们得到的保险客户的数量——或者使得这些保险客户感到满意。因此，我们如果能够找到各种方式来褒奖他们所作出的成绩的话，我们就能够更加与他们实际上所作的保持同步。这样的话，他们就会知道，这样做更有意义。

根据巴菲特的意见，更为重要的是，职工优先认股权不能经受在更为认真的基础上进行的考验。他解释说：

> 具有讽刺意味的是，关于职工优先认股权的花言巧语通常将它们描绘成为悦人心意的，因为它们使得经理人员和所有者在同一条财务船上。实际上，这些船只有很大的区别。没有任何所有者可以逃避资本开支的负担，然而一种固定价格的职工优先认股权的持有者根本不承担资本开支的负担。一位所有者不断衡量上下活动的潜力与风险；一个职工有限认股权股票持有者不会这样做。

职工有限认股权的这种特点在管理资本时可能特别危险。在下一章进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一步深入讨论这个问题更为适当。



确定可完成的目标

对于一家大公司来说，预料该公司的股票长期收入为每年增长 15% 将会造成困难。这种情况是真实的，因为如此之大的增长率只能依靠大企业的非常小的百分比来维持。

——沃伦·巴菲特

尽管投资者和经理人员必须着眼于未来，但是他们记忆和神经系统经常滞留在过去。

——沃伦·巴菲特

沃伦·巴菲特已经允许使用他的能力范围来判定伯克希尔·哈撒韦公司的企业混和中的泰然自若的风度。巴菲特的基础保险企业使他得到了低价的浮动发行债券，而且“利用印刷或者钢铁工业所不能有的方式”，他能够，如果他愿意的话，在大部分时间里快速运作这些企业，并且仍然能够保持长期的繁荣。”将这种基础与他管理伯克希尔公司资本合并起来，巴菲特已经能够使得伯克希尔公司的内在价值以每年 26% 的比率增长。

然而直到最近，在这种成就持续出现的情况下，巴菲特给伯克希尔公司拟定的长期利润率一直“仅仅为”每年 15%。随着伯克希尔公司的规模不断壮大，巴菲特越发大声疾呼，人们不要对于他的期望太高。

巴菲特按照美国长期平均股票收益率为12% 的事实，为他本人确定了目标。这是稳定的频率，真实的情况。这种收益率是一个生机勃勃的、自由市场经济中所产生的。在这种经济当中，导致了低于平均收益率因素——在职者担心他们的职位或者破产。在这种情况下，高于平均水平的收益面临着冷酷的攻击。

股票的长期利润大约相同的情况随后出现了。在一段足够长的时间内，一位投资者能够从一种股票上得到的回报应当等于一位经理能够从股票上挣到的利润——这是另外一个真理。芒格附合巴菲特在第一章里的观点说：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“如果企业在40年时间里在资本方面挣到了6%，而且你将其保持了40年的话，那么你的利润也不会超过6%，没有太大的不同——即使你本来是以很大的折扣购买了它。”所以，巴菲特的15%的目标并不是那种子虚乌有的东西。

巴菲特承认，为了向那些将他们的节余交付给他的人提供服务，他必须超过这些人在其他公司的篮子里投资所能得到的平均利润：

1956年5月5日，我在会见我的7位创业的合作伙伴时，我向他们提供了一个短文件，题为《基本原则》。其中包括有这样的语句：“无论我的工作干得好还是坏，都将以在证券方面的普遍经验来进行衡量。”

自从那时以来，事情没有发生变化，而且，拥有了伯克希尔公司的基础和他本人的能力范围，巴菲特计算，他应当能够比一般的首席执行官在分配资本方面更为有效率。因此，长期保持了15%的增长率，而且经常对于这一数字进行修改。这就是巴菲特认为长时期实际上可以取得的数字，而且他尽力提醒他的股东们，尽管到目前为止他的业绩良好，但是长时期内每年增长率15%是难以达到的，因此不应当将这一数字定为奋斗目标。巴菲特奉劝说：任何相信别的方法的人“应当在销售业谋求生计，但是要避免在数学界谋求生计。”例如，巴菲特说：

比方说，检查从1970年到1980年的200家收入最高的公司的纪录，将每年收入增长达到15%的公司列成表。你将会发现，只有很少一些公司能够达到这个水准。我可以保证让你们得到一个非常重要的结论，即2000年的200家利润最为丰厚的公司当中，在今后20年当中，每股利润的年增长率达到15%的将会少于10家。



接受变化

查利和我总是更喜欢一个波浪起伏的15%的利润率，而不是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那种平平稳稳的12%的利润率。

——沃伦·巴菲特

巴菲特暗示，一位经理的资本分配纪录应当至少以5年的时间来进行衡量。同样，他从不接受承诺每年价值创造目标的主张。他承认，在很大程度上，发酵过程是一个企业不能够控制的过程。因此，它所产生的现金流向自然是无规律的。这肯定是因为，它一直要对于本来就是复杂的和天生不可预料的世界进行反应，做出反应。巴菲特收获颇丰，其办法是等到机会突然出现在他的击球区。

巴菲特并不满足于那些目前恰好在他击球区边缘地带存在，如果公司业绩将会顺利就必须利用的机会，而是选择那些一个非常不正规的世界不得不提供的最好的机会。而且，他接受伴随这种逻辑而来的变化。在态度方面，这是个优势。

没有任何地方比伯克希尔·哈撒韦公司的保险经营的事例更为明显。在这家公司的运营活动中，巴菲特对于非常规性和令人信服的企业感觉都相当公正：

> 请注意，我们并不像保险公司典型的做法一样传播风险。我们正在集中精力于风险。大多数保险公司在财务上不可能容忍这样的变化。而且，即使他们有能力这样做的话，他们往往缺乏欲望。

他指出：

> 收入方面的大幅度变化既伤害信誉评级，又伤害价格收益比率，即使是产生这种变化的企业有望随着时间的推移能够得到令人满意的利润。

这并不是说，巴菲特无视经常业绩。他说："在大多数情况下，它们具有重要的意义。"分析经常业绩是巴菲特不断保证他的能力范围周长的过程中的一部分。

巴菲特说："我们只不过是衡量一下，是不是我们每花出一美元能够创

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

造出多于一美元的价值——而且，如果计算的结果是有利的话，我们花出的美元越多，我就越高兴。”如果这种计算的结果是不利的话，巴菲特肯定会马上住手了：

你只能够在机会出现的时候采取行动。在我的一生当中，有几个时期，我的许多想法出现了，而且我经历过长期的思维枯竭。如果我下一周得到一种想法的话，我就会采取一些行动。如果我没有产生某种想法的话，我就不会做任何事情。

这意味着处于一种准备状态之中。巴菲特说：“我们的基本原则是，如果你要击中稀少而且快速行进的大象，你就应当一直携带一支子弹上膛的枪。”换句话说，资本必须节俭地使用，而且，如果需要的话，资本应当以机会主义的方式进行筹集。

与企业界的许多其他人不同，我们宁愿在财务方面提前做好准备，而不愿意出现问题之后再做出反应。一个企业要依靠管理好资产负债表的两个方面来取得尽可能好的财务结果。这意味着，在资产方面得到尽可能高的利润，同时债务减少到尽可能低的水平……我们不可能预测利率，而且——在保持我们通常所具有的思想开放的情况下——我们也相信，没有任何其他人能够预料到利率的变化。因此，我们不到非借不可的地步不会借债，而且我们希望尔后将会发现明智的扩张或购并的机会。

这样一种机会终于在2002年5月份到了。当时，巴菲特得到了世界上第一个负利率贷款，或者为他所称之为的一个SQUARZ。巴菲特依靠SQUARZ筹集到了4亿美元，支付了他的股东3%的年利率。此外，那些购买了证券的人得到了认股权证，可以购买伯克希尔·哈撒韦公司的5年期股票，比SQUARZ发行时的票面价值超过了15%。作为得到这种特权的回报，SQUARZ的股票持有者将向伯克希尔公司每年支付3.75%分期付款作为担保。

巴菲特说：“这尽管是个先例，但是一种负利率息票证券在目前的利率情况下似乎是可能的。”他能够奉劝投资者给伯克希尔公司贷款，因为这家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司的股票再次时髦起来。从根本上来说，巴菲特利用了机会之窗，以便靠现在发行未来股票的方式低成本筹集资金。与此同时，他使得他自己有机会利用低成本所筹集到的资金来创造价值。SQUARZ 就像低成本发行同样奏效，但是它的存在仅仅因为对于巴菲特来说时机正好。

他指出，除了 SQUARZ 之外，巴菲特的"首先筹集，然后购买或者扩大的政策几乎永远损害近期收入。"所以，他情愿采取为了增强竞争优势，而牺牲当前结果的做法。这无关紧要。坚持呆在能力范围之内，躲开无法避开的强制力量，"闲置"资本在巴菲特的手中保持了远远超过了这些资本短期或者中期利润所表现出来的内在价值。巴菲特说："如果我们在 5 年或者更多的年头里发现恰到好处的企业大象的话，等待将是值得的。"

伯克希尔·哈撒韦公司的股东相信巴菲特能够找到大象，追寻它的足迹，直到大象进入眼帘。其后果是，他们和 SUQARZ 的购买者们，愿意"出钱购买"巴菲特创造出来的优先认股权，并且相信这样做对于伯克希尔公司的股票价值有好处。同样，他们也相信伯克希尔公司股票的价值，其原因是他们预料将来可以开发利用到目前为止已经确立的竞争优势。对于那些报酬与内在价值密切相连的首席执行官来说，模仿沃伦·巴菲特的做法不会带来任何损失。

巴菲特总结说：

> 我们显然将伯克希尔公司置于可能产生不平坦的财务结果的境地之中。不过，所有这一切对于我们来说都是可以接受的。保险公司（以及其他企业）过分频繁地奉行次于最佳的战略，以便保证报告中收入的"平滑性"。由于接受了挥发性前景，我们预料获取的长期利润将会高于我们拘泥于可预见性所能够带来的利润。



股东变伙伴

如果（公司）将他们的思考和通联工作集中于短期业绩或者短期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票市场后果的话，在很大程度上，他们将会吸引目光集中于同样因素的股东。而且，如果他们在对待投资者采取了玩世不恭的态度的话，最终的结果是，玩世不恭的态度很可能受到投资大家庭的报复。

——沃伦·巴菲特

在我们的股东像当家作主者一样思考和行事方面，我们几乎肯定属于领导者。

——沃伦·巴菲特

巴菲特说，他不了解那些希望股票大量活动的首席执行官。他说："如果他们许多股东不断退出的话，他们能够取得这样的结果。在其他组织——如学校、俱乐部、教堂等等——成员纷纷离开时，领导人有什么可高兴的呢？"

如果情况如此的话，那么巴菲特就可能发挥公司拯救者的功能——股票市场中适当的功能。如果在大约一年的时间里，伯克希尔·哈撒韦公司的交易额大致等于标准普尔 500 指数所列举的一般公司水平的话，巴菲特的股东将不会将股票委托给他；他们可能对于将股票委托给他产生怀疑。

尽管如此，巴菲特也意识到两件事情：

1. 得到高质量的股东并不是一件容易的事情……加入股东"俱乐部"的成员不可能用智力水平、道德敏感程度或者可接受的装束来进行鉴别。因此，股东的优生学似乎可能是一件没有任何希望的承诺。
2. 对于许多股东来说，流动性是一个重要的因素，"当然，某些伯克希尔公司股票所有人将会需要或者愿意出售股票。"

采用告知本质的方式，巴菲特取得了一石二鸟的效果。

如果我们与一些消极的伙伴管理一个私人企业，而且这些伙伴或者他们的替代者频繁地希望离开这种伙伴关系的话，我们将会感到非常沮丧。管理一个上市公司时，我们有同样的感受。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是，如果投资者希望告别的话，巴菲特说，他试图"通过我们的政策、表现和联系，来吸引那些理解我们的运作方式、分享我们的观念，而且向我们衡量我们自己一样衡量我们的新股东。"

他认为，这些"政策和通信联络"是他的"广告"。正如巴菲特告知代表伯克希尔公司的子公司进行工作的广告公司，一个人必须面对每个广告7次，然后这个广告信息才可能被了解。正如他所告知的一样，巴菲特希望能够以同样的方式来对待他的股东。如果他能够继续吸引那些与他的哲学相同的股东的话，这将使他得到了他们的委托和允诺，其方式与他从那些将企业出售给他的经理们那里得到的持久性的和越来越大的委托相同。

巴菲特说："同样重要的是"，如果他"能够继续对于那些习惯于短期或者不现实预测的人不感兴趣的话"，伯克希尔公司的股票应当"以与企业价值相比合理的价格，不断销售出去"。

这样，新的投资者将会受到如下事实的鼓舞，即他们现在正在购买的正是他们将会得到的——从他们进入的时刻起，内在价值的任何增加将会反映在股票的市场价格上——这种情况将会鼓励持有长期观点的人进行投资。而短期投资者不会得到他们认为他们可能利用的估价异常情况。

因此，巴菲特能够证明："伯克希尔公司股票每年的交易百分比与美国其他大公司的年度交易额相比只占一小部分。" 这个小部分大约为3%左右。鉴于此，在巴菲特已经计算过的交易额的大部分时间里，他和芒格拥有伯克希尔公司将近一半的股票。这就意味着，在16年里，平均下来看，每个股东保留了他或者她在伯克希尔公司股票中的份额。

偶然发现的是，这种情况使得伯克希尔公司在册的股东们长期保留这种股票，使得巴菲特足以有时间为这些股东获利创造条件。而且，巴菲特说："如果信息沟通适当的话，伯克希尔公司的股东们能够应对股票收益方面不寻常的变化，只要这些变化给他们带来较好的长期投资收益。"

他继续说道："因此。我们能够要求我们的首席执行官最大程度地管理好长期价值，而不是下一个季度的收益。"相比之下，他评述说："上市公司当中很少有首席执行官能够在类似的信任程度下进行经营，这主要是因为他们拥有一些专注于短期前景和报告收入的股票所有者。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



获得信任

大都会公司既掌握特别巨大的财产，也掌握特别的管理方式。而这些管理技术同样延伸到公司资本的经营和运作……尽管控制将会给我们带来管理经营和公司资源的机会——而且还有责任，我们不能够对于与现在就位的那些方面相同的任何一个方面提供管理。实际上，我们通过非控制手段能够得到的管理结果比通过控制手段所能够带来的管理结果更好。

——沃伦·巴菲特

自然，沃伦·巴菲特的能力范围和他的纪录已经促成了他和伯克希尔公司的股东之间的巨大信任。那些对此感到新鲜的首席执行官应当承认，这样程度的信任只能够经过长时间的过程才能够确立。巴菲特说：“不管天才多高，付出的努力多大，某些事情确实需要时间。”首席执行官们也应当承认，这种信任可能在一瞬间荡然无存：“一旦管理部门对于股票所有者的利益迟钝的话，股东们可能在很长时间里受到他们所拥有股票的收益比的不良影响。”

同样，巴菲特说：

当重新购买显然符合股票所有者的利益时，某位经理一再坚持不进行购买的话，暴露出来的东西不仅仅是他的动机。无论他如何频繁，或者口若悬河般地喷发出“使得股东收益最大化”这样的有感召力的言词……市场也将会使他掌管的财富遭受应有的损失。由于他经常口是心非，因此经过一段时间之后，市场对于他们来说，也就口是心非了。

当正确的管理方式就位时，作为一位股东，巴菲特的态度就是，他无须坚持对于他们的行为进行控制；一位首席执行官受到信赖时，他就得到了行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动自由。巴菲特说:“我们已经与之结盟的一级经理人员能够集中他们的全部努力于管理企业和使得股票所有者长期价值最大化。”

经过整理和安排之后，伯克希尔·哈撒韦公司的股东们以同样的方式来对待巴菲特。因此，尽管巴菲特在最近的过去受到了两个飞来横祸的打击，而且这两个飞来横祸对于任何首席执行官来说都是对于本质和勇气的严峻考验，但是他按照他认为合适的方式管理资本的决心一直没有动摇过。

从 1998 年 6 月到 2000 年 3 月，伯克希尔·哈撒韦公司的股票价值减少了一半。这一过程中,这家公司的股票的价值从 1984 年以来与标准普尔 500 指数相比大大超过的部分退了回来。与此同时,围绕着巴菲特的光环失去了很多。他被迫向他的股东门承认:

> 我们已经遇到了我们的任期之内的绝对是最坏的业绩，而且遇到了同标准普尔相比最差的相对业绩……我的“一个科目”是资本分配,我在 1999 年的考试成绩大多数应当评为 D。

然而,在 2001 年,经过了再保险分公司的巨大打击之后——正是这个打击使得巴菲特比这一行业的其他任何人更容易面对灾难性的事件——巴菲特被迫发出另一个道歉。

在两个时期内,沃伦·巴菲特失败了。正如他知道他可能出现的情况一样,他看上去确实非常愚蠢。考验出现了。

在 1999 年巴菲特蹩脚的表现之后,英国的《金融时报》这样评价:

> 噢,沃伦。这个有时以世界上最伟大投资者而闻名的人……现在他已经在人们渴望阅读的文件中开始模仿不幸孩童的腔调。

这篇文章对准了它所认为的伯克希尔·哈撒韦公司的最大风险之处:

> 对于巴菲特来说,更令人担忧的是,深感懊悔的孩子般的行动是不是开始惹脑了伯克希尔·哈撒韦公司的忠实投资者。因为对于他们来说，董事会主席的投资智慧和他的短期投资业绩之间差

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

距从来没有这样大过。

《金融时报》这篇文章的含义非常清楚。正如巴菲特表示:"伯克希尔公司收入方面的回旋丝毫没有使我们不安。"巴菲特还说:"然而,当我们拥有也能够接受变化的股东/伙伴时,我们感到非常惬意。"而巴菲特上次感到极为不舒服时,他结束掉了巴菲特伙伴公司。

从 1969 年以来的 30 多年间,巴菲特坚定地站稳了脚跟。作为伯克希尔·哈撒韦公司的经理,他能够当家作主,因为他拥有他认为像所有人一样考虑问题的股东。而且,他继续按照逻辑力量做出决定,因为他已经得到了授权可以这样做。

沃伦·巴菲特的能力范围提供了他管理伯克希尔公司资本所需要的情绪平衡。巴菲特说:"我没有任何压力,也就是我的压力等于零。"他一直处于控制地位。他确实将他的资本管理达到了几乎确定无疑的地步。他拥有一批经理。他们的内在动机使得他们像老板一样当家作主。他也发明了促动和加强这种动机的行为准则。而且,他一直停留在他感到处于控制状态之中的能力范围之内。

伯克希尔公司的股东们颂扬这种安排。他们愿意将他们的储蓄交给巴菲特,满意于他能够给他们带来最大的利益,满意于不需要发生任何变化。



巴菲特的能力范围是资本管理所包含的各种问题的一项紧急解决办法,尤其是管理人员与所有者之间必须存在的结盟。分析这种解决办法的各个部分不一定能够推断出这种解决办法,只有理解整个解决办法的相互作用才能够推断出这种解决办法。

巴菲特的能力范围充满了各种精神模式。正是精神模式造成了这种能力范围,而且,确实,这些精神模式支持了生机勃勃的过程。这一过程保持,并且不断改变能力范围的圆周。在这方面,它们的多样化是至关重要的。而且正是依靠这种多样化,巴菲特已经见证了能力范围的可供选择办法。

芒格指出,这里不妨借用一下数学家卡尔·亚克比的精神——他的训谕就是“转换,永远转换”——巴菲特已经考虑到,为了错误处

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

置伯克希尔公司资本和打破公司的经理与所有者之间的信任联系，他必须如何进行表现。他得出的结论是，他本当占据一个幻觉上的能力范围。

他如果不是坚持重要的和可知的事情，他就不会怀疑什么是可知的事情。他如果没有以探求真理的方式来确立他所知道的事情，他就可能不得不说服他自己他"知道"些什么。他如果不是以转化他的论点的方式来保证他知道的事物正确性，他可能不得不自己确信他自己声称知道的事情。他如果不是以谋求反馈的方式来检查他的模式的真实性，他大概不得不生活在否定后果的状态之中。

如此倔强的举动看上去似乎有些苛求；实际上不是。构筑虚幻能力范围来得那样自然，以至于巴菲特已经将他的资本管理珍藏在他制定的可供替代的办法中。

至关重要的是，在不知道心理是如何发挥作用，以便构筑逆向思维的情况下，以及在不吸取失败教训的情况下，巴菲特并没有一直能够确定适用于能力范围的行为准则，而且一直保持这种状态。

由于巴菲特活像一个说明者，因此，在第九章里，我们将探索他的所有者指南中的其他基本要素，展示虚幻能力范围的管理原则。这将允许我们去分析思路狭窄的资本管理以及与之相反的有启迪作用的资本管理的机制和后果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9

The Circle of Illusory Competence

虚幻能力范围

心理学的基本部分——我称其为误判心理学——是需要我们了解的极其重要的一环。这其中包括大约20个小的定理，而且它们相互作用，因而变得相对复杂起来。但是它的核心内容是极其重要的。即使是绝顶聪明的人如果没有注意到它，也会犯下荒诞不经的错误。

——查利·芒格

我一直以来都觉得研究生意上的失败比研究生意上的成功可以获得更多的启发……我的合伙人查利·芒格说过，他惟一想知道的是他将死在何地——这样他就永远不去那个地方了。

——沃伦·巴菲特

在伯克希尔公司的纺织业务走向衰亡的最后几年里，肯·蔡斯曾带着精心设计的技术改造和扩大生产的方案去找巴菲特。巴菲特把它们全都否决了，他的评论是：

以这种方式对纺织业投资所得到的预期效益是不切实际的。我们许多国内外的竞争对手已经增加了这方面的开支，而一旦有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

足够多的公司这么做，他们降低的成本将成为全行业降低售价的基础。

巴菲特的“能力范围”所赋予他的远见卓识恰恰是蔡斯所缺乏的：这正是旁观者清与当局者迷的分别。巴菲特指出：

一家拥有多个部门的公司的首席执行官，当子公司A的预期增量资本利润率是5%，而子公司B的预期增量资本利润率是15%时，他将会指示子公司A尽可能把所有利润分配去用于投资到子公司B的部门。

这就是这位首席执行官身为旁观者的观点。它展示了一幅清晰、客观的应该如何划拨资本的图画。但他进一步指出：

如果他自己的长期资本增值率是5%——而市面上的增值率都是10%——他就很可能对母公司的股东们实行一项分红方案，而这一方案只不过是参照某种历史的或全行业的分红派息模式。

这就是他身为当局者的观点，是缺乏眼光的观点。

巴菲特称这种在旁观者观点与当局者观点之间调整的倾向为“类精神分裂症行为”。他在领导伯克希尔公司的投资经纪人时的工作就是让他们利用他们身上固有的局外人的眼光去管理公司的子公司有效使用资本。如果巴菲特可以在伯克希尔公司避免类精神分裂症行为，就像他最终和蔡斯一道实现的那样，那么让经纪人向无法创造价值的产业再投资的制度上的必要性将随之消失，而更多的过剩资本将流向奥马哈。

巴菲特通过以他超然的见解左右他的经纪人的行为实现了这一点，他的模式就像是说，“肯，你无法超越历史均线。”而更重要的是，他也用它改变了自己的行为。

巴菲特由于股市的均值回归而拥有并操纵特许权；他之所以与适合自己的那类性格的人交往是因为人的本性难移；他之所以只对利润丰厚的生意动心是因为总体说来市场自身的运转是有效率的；他只购买优质的企业，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原因在于"当一家精明的经纪公司购买了一家经营不善的企业后，惟一不变的是那家企业的名声"，而且他形成了自己独特的收购模式，是因为成功的并购很难发生。巴菲特对自己实行了这些操作限制，一旦他的行为稍有偏差，他将面临极高的基值失败概率。肯·蔡斯在被巴菲特改变之前也和其他众多身处喧闹中的经纪人一样，但沃伦·巴菲特和他们不同，他总是首先把基值概率纳入考虑范围，然后才会代表伯克希尔公司的股东们决定是否投资。

巴菲特作为旁观者的视角——他对眼前工作采取的超然的和全局性的眼光——使他成为一名资本经纪人，并且成为一名领袖人物。他的"能力范围"理论阐明了这一点。这一理论是他能够放心并充满信任地任由自然法则去创造财富。

其他首席执行官没有这种信任。自从文艺复兴以来，资本管理行业的某些部分已经衰亡了。巴菲特说：

> 亚当·斯密觉得，一个自由市场中的各种独立的行为都被一只无形的手引导着，从而使经济以最快的速度发展。我们的观点是，赌场式的市场和看似细微却影响重大的投资经纪行为就像一只看不见的脚，它可以令前进中的经济加速或减速。

在资本主义发展的关键时刻，我们已经拆毁了智力的围墙，但还没能征服心理学和感情的障碍。我们仅仅是架起了临时性的梯子。而只要我们采用巴菲特的见解就能很好地理解其中的因果关系。



虚幻能力范围

> 帕斯卡尔从本质上指出："在同一时间里，人类的思想既是宇宙的荣耀也是宇宙的耻辱……"它拥有如此巨大的力量。然而，它也具有这些通常的错误功能，经常使它得出错误的结论。
>
> ——查利·芒格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果说我们拥有一种力量，那么只有当我们认识到，我们必须在自己的能力范围内才能良好运作时，我们才拥有它；同时，只有当我们能认识到，我们正在接近自己的能力边缘时，我们才拥有它。

——沃伦·巴菲特

在巴菲特分析肯·蔡斯所提出的赞成对伯克希尔公司的纺织业务升级的论点中所隐藏的漏洞时，他提供了一条线索，以解释为什么许多经纪人喜欢对一些产业进行再投资，而实际上这些产业能创造价值的基值概率已经很低了：

从单个的角度看，每家公司的资本投资决策都显得理性和有效；但从综合的角度看，这些决策相互抵消以至变得失去理性（这就像是人们在观看游行时，每个人都以为踮起脚来能看得更清楚一样）。一轮投资过后，市场竞争中所有投资人都有了更多的钱，而事实上的回报依然微乎其微。

人们都会本能地采用局内人的观点，独立地考虑问题，而不是把问题放在全局中考虑。巴菲特认识到了这一点，因为他确认了资本管理中的两个问题。

第一个问题存在于他必须作出预测时所处的环境的性质之中；第二个则位于他用于作出预测的大脑之中。当大脑具有消除复杂系统所固有的不确定性的引人注目能力时，这两个问题就有可能相遇。

一方面，大脑有能力消除不确定性：因为尽管复杂系统从根本上具有不可预见性，但它们也明显具有可理解性。另一方面，大脑需要消除不确定性：人类感觉被迫处于控制地位，如果不能消除不确定性，人类将驶入一个完全未知的世界。此外，因为大脑的处理能力有限，它也要消除不确定的因素。

当面对雪崩般袭来的信息时，巴菲特的大脑和其他人一样，只能对它眼前数据的其中一小部分作出处理和反应。它表现出"在特定范围中的理性"状态。

例如，巴菲特在回忆起在他建立合伙企业之前自己的投资生涯时说：当我在纽约加班加点工作时，我常常感觉到，一直有更多的刺激因素敦促着我。如果你的肾上腺素处于正常水平的话，你就会开始对它们作出反应，过了一会儿，这可能会导致疯狂的行为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

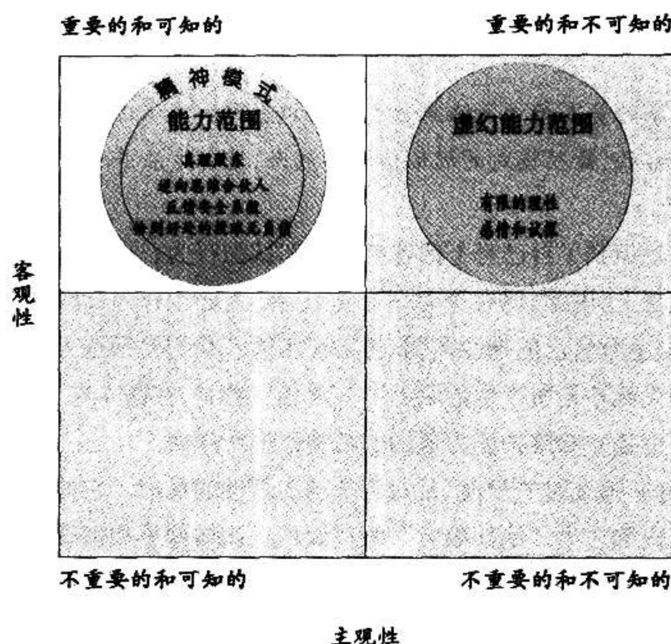


图 4:能力范围及其反正

那种“疯狂的行为”之所以有可能发生是因为长期进化使得他的大脑学会通过服从情感和试探机制来克服它的容量局限,如图 4 所示。

事实上,我们缺乏“一个高度发达的理性机制用以把无关因素和有关因素区分开来,并根据需要只权衡有关的方面”,而情感即对此作出补偿。换言之,我们之所以进化出了情感是因为我们的理性是有范围局限性的。在众多期待我们关注的信息当中,情感告诉我们应该去关注哪些信息。

这在进化上是合理的,但进化选择的决定因素是生存。在热带平原上,我们的能力被激发出来对危险和机遇作出反应,我们的目标是保证自身生存并进行繁衍。而今天,自我保存和生育繁衍得到了进一步的有效保证,大多数人全神贯注的首要问题只存在质量上的不同。然而,我们的大脑仍没有忘却它们的宿主的首要目的是复制基因,因此,在后工业时代的竞技场上,当需要分配资本时,情感就可能发生错误的适应性。

试探行为也有类似的问题。我们不愿一步一个脚印规规矩矩地分析各种问题,因为那样需要耗费大量的大脑处理能力,于是我们学会了逃避并选择捷径。这种方式在不同的环境下得到尝试和测试,它们使我们产生认知上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的偏见，从而影响到我们处理信息的方式。查利·芒格说：

> 大脑的基本神经网络来自于广泛的基因和文化进化。它采用一种粗略的、捷径模式的近似估计。然而，这种方法并不妙。

巴菲特意识到了自己身上的这些情感和试探行为，也觉察到它们同样存在于别人身上，因此，他对身为一个资本经纪人必须作出反应的信息进行筛选，使它们适合自己的理性范围。芒格证实道："我们要筛选去除的是那些因我们自己天赋不足所产生的后果"。与之相应的是，在图4中，巴菲特的能力范围被负责建立和维护能力范围的精神模型所环绕。

巴菲特的"筛选过的理性"是对有范围的理性的反应。它的作用就像针对查利·芒格称之为"绝佳效应"的特效药。认知偏见和情感极少独立存在。它们喜欢协同作用。当它们一起在绝佳的事物上起作用时，它们可以将人们引入虚幻能力范围，例如，让他们"知道"不可知的事。在资本管理业中，由此产生的决策的质量就可想而知了。

如图5所示，这一点从事后聪明和傲慢自大开始。

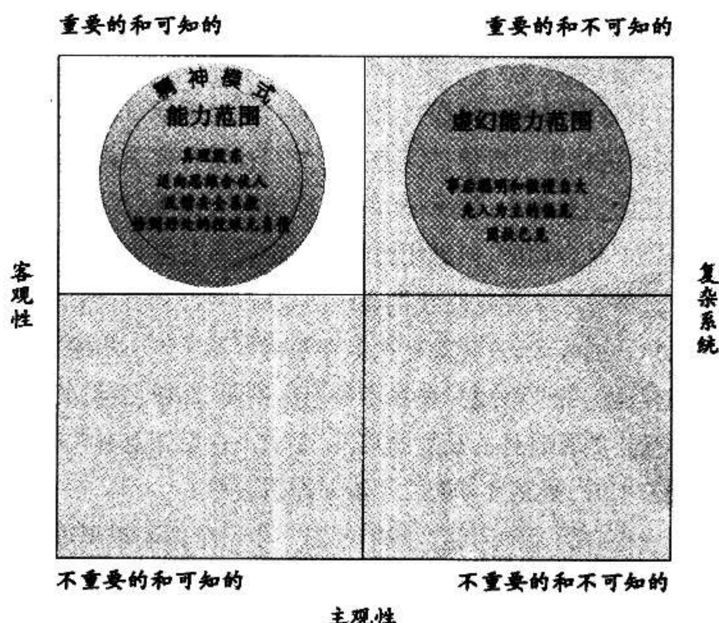


图5：虚幻能力范围

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



事后聪明和傲慢自大

在生意场上，不幸的是，后视镜总是比挡风玻璃更清晰：几年前，与传媒业有关的放贷人、所有者或金融分析家没有人看到这个行业即将遭遇的经济衰退。（但只要给我几年时间，我可能会让自己相信我曾看到了潜伏的危机。）

——沃伦·巴菲特

巴菲特认识到，我们要想有"先见之明"就必须首先承认能力范围，而对此我们是很难接受的。我们需要的只是事后聪明。

资本分配功能所处的复杂的适应性系统可能是不可预知的，但它们同时也是可解释的。人类不仅倾向于将过去已经发生的事看作不可避免的，还认为在事情发生之前就已经多少在某种程度上不可避免了。我们还可能错误地记得我们自己的预言，以至事后聪明，夸耀自己曾是如何先知。当我们回忆过去时，我们的记忆不能形成往事的完美拷贝，取而代之的是，我们通过将可信的片段加入失去记忆的细节中，从而重新构建我们的记忆。所以，一旦我们知道了一系列事件的最终结果，我们就很难重新建立那种曾经存在过的，在结果出现之前对其忽视的状态，在那种状态下我们必须要作出预测。

除此之外，人类天生具有发现规律的才能，这有助于我们从历史中提炼故事，这些故事让我们能够解释先前不可知的事。然而这些故事的目的是自私的。由于我们没有经历过其他可能的事态发展和结局，所以这些故事就忽视了那些可能，从而使我们很难设想出其他可能将会如何发生。正是这一原因使得事后聪明的偏见变得如此强大，它成为过度自信或傲慢自大背后一个重要的促成因素。经过对过去的复杂事物进行提炼，把过去对于各种可能和以外的迷惑转变成一个消除了不确定性之后的真相的版本，那么接下来就将是高估我们预言未来的能力了。一个过去是注定的概念暗示着我们未来也是注定的，因此我们能够轻而易举地说服自己我们能知道不可知的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事。

沃伦·巴菲特在作出决策时对这种可能性非常敏感。他说：

> 当我观察重大历史事件时，我没有发现任何线索，它们可以预示着美国经济将发生重大变化……30年之前，我们预见到了电视机制造业或电脑工业将要发生的情况了吗？当然没有。

而且，针对虚幻能力范围的一个失败，他补充道："即便是那些满怀热情地进入这些产业的投资者或制造商，他们之中的大多数人也没有预见到这一点。"



先入为主的偏见

> 查尔斯·达尔文过去常说，当他碰到与自己持有的结论相左的事物时，他必须在30分钟内将这一新发现记录下来，否则他的大脑将设法抛弃这一不和谐的信息，就像人体会排斥移植的部分一样。
>
> ——沃伦·巴菲特

当处于他的能力范围内的时候，沃伦·巴菲特通过逆转他的观点来确保他所知的正是重要的和可知的事物，这是因为他意识到，我们的天性喜欢让自己相信我们知道那些我们想知道的事。芒格说，这是一种"心理学的自动倾向，通常称为先入为主的偏见"。

我们达到这一目的的一个办法是，对于过去故事中的种种猜测我们只做极少的检验。一旦我们找到了一个让自己满意的过去事件的版本，我们就不愿再探索其他的可能证明我们错了的理由。芒格对此的建议是：

> 你必须有多个模式，因为如果你只用一个或两个模式，人类心理的本性就会让你通过扭曲现实去适合你的模式，或是至少使你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

误认为现实符合你的模式。

当接收到正反馈时，我们把成功归于自己的技巧并为其加入先见之明的成份。巴菲特评论道："人的本性倾向是固执他的信仰，尤其是当他的信仰获得了身边经验的支持时。"

当失望的时候，我们将失败忽略掉。我们或是指出错误的真正根源以便下次改正——这时我们没有意识到事后聪明和傲慢自大在这个过程中扮演了通风报信者的角色，因此我们下次还会重复出错——或是我们声称失败是由坏运气所致。巴菲特说道："在公司的董事会会议室内，胜利受到了吹捧，而愚蠢的决策或是没有了下文，或是对其文过饰非。"

如果我们制定的决策规则在现实中可能行不通，但是我们的大脑却要说服我们相信它们行得通，而我们又试图找出证据支持我们的大脑，或是通过减少搜集那些暴露它们的缺陷的证据，或是根本忽略掉这些证据，那么结果就是我们会始终明显地忽略掉它们的缺陷。这一先入为主的偏见的复杂形式所产生的问题就是，它将引导资本分派者离开他们的能力范围。巴菲特评论道：

> 大约99%的美国经纪机构认为，如果他们做一件事时获得了巨大的成功，那么他们做其他事时也会获得巨大的成功。他们就像下雨时池塘里的鸭子——他们在这片世界里随水的上涨而上升。因此他们开始以为自己是使得自己上升的原因。于是他们来到一个并没有下雨的地方，他们只是坐在地上，但什么也没有发生。于是他们通常的做法是解雇公司领导层的副手，或是聘请一个顾问。他们很少能看到问题的症结在于他们离开了他们的能力范围。

巴菲特举例指出，许多公司把它们净收入的很大一部分投向经济前景暗淡或"甚至是产生灾难性后果"的地方，他还指出：

> 出了错的经纪人一次又一次地报告说他们已经从前一次的失败中吸取了教训，可是接下来他们通常还会寻找未来的教训。(失败似乎总是找到他们的头上。)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

先入为主的偏见可以把行为上的改变转化为态度上的改变。如果首席执行官们是在虚幻能力范围内行动,他们将让自己相信他们知道不可知的事。巴菲特惟恐自己落入这个圈套,他证明正确的做法是,“如果我们不能在我们的能力范围内找到答案,我们就不应该扩张我们的范围,我们应该等待。”

巴菲特说道:“对于这些在快速变化的产业中运营的公司来说,预言它们的远期经济状况根本就是远远超出了我们的能力极限”,而且他坚定不移地断言:

> 对于微软和英特尔这样的公司来说,我们不知道10年后的世界会变成什么样子……我可能要整日整夜地思考明年的技术发展,而结果是在美国所有分析这些产业的聪明人当中,我仍不能跻身前100名,前1000名,甚至是前10000名。

这并不是说巴菲特即使经过努力仍无法从技术股中获利——包括微软的股票。作为比尔·盖茨的一位密友,他当然可以赚到钱。但是巴菲特认识到,危险不一定存在于他可能误买的一两只股票上,相反,它是存在于他可能由于买对了一两只股票而随后越买越多所产生的风险上。

巴菲特评论说:“世上再没有什么可以像大笔的飞来横财一样可以令理性麻痹了。”他指出:

> 如果别人声称对于快速变化的产业具有预言能力——而且他们的看法似乎获得了股市走向的证实——我们既不嫉妒他们也不模仿他们。取而代之的是,我们坚持我们了解的东西。即使我们的立足点动摇了,也是由于我们的不经意所致,而不是由于我们的焦躁不安或因为我们为了拥有希望而抛弃理性所致。



固执己见

狄摩西尼(古希腊演说家,他的成名主要基于号召雅典市民起

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来反抗马其顿国王腓力二世的一系列演讲——译注)说:"一个人希望的事也是一个人相信的事。"看起来,他说的很对……人与人的区别在于他们心理对事物的否认能力。但是由否认而产生的错误认识远远多于你所要面对的现实。

——查利·芒格

政府雇员保险公司的首席执行官托尼·奈斯利一直是公司所有者们的梦想人选。他所做的每件事都合情合理。当意外的情况发生时,许多管理者都会陷入满怀憧憬的想法或扭曲的现实中,而他却从不会这样。

——沃伦·巴菲特

巴菲特说:"这些年来我曾担任过许多公司的管理者,但是通常他们不会花很多时间去研究前一任的错误。"另一方面,巴菲特在他的能力范围内会仔细检查他是否真正知道他想知道的事,这是因为人们天生习惯于否认来自反面的反馈信息,那些信息将告诉他们,他们的世界观是有缺陷的。

关于公司收购的话题,巴菲特说道:

我发现许多热衷于收购的经纪人显然是幻想生活在他们童年读过的亲吻青蛙的公主的故事中。他们记得她的成功,因此会不惜代价地争取到亲吻癞蛤蟆公司的权利,他们期待发生神奇的变化。

这些经纪人存在于虚幻能力范围内。沃伦·巴菲特也曾有过这种经历。他评论道:

在我早年当经纪人的时候,我也约会过几只癞蛤蟆。它们原本是廉价的约会对象……但是我的结局却和那些追求高价癞蛤蟆的收购人差不多。我吻了它们,它们就死掉了。然而,经过了几次类似的失败之后……我终于记起了从一个高尔夫球手那里得到的一句有用的忠告……练习不会造就完美,练习造就永久。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是先入为主的偏见在起作用的复杂形式。不过，巴菲特对自己早年进行公开收购的尝试做了细致的研究。他没有试图说服自己他使用的是正确的法则，而是发现自己使用了错误的法则。他原以为可以通过自己具有先见之明的管理使劣质的企业发生转变。但他的反馈纠错系统告诉他，他做不到。他说："此后，我修正了我的策略，只尝试花合理的价钱购买优质企业，而不是花昂贵的价钱购买那些还凑合的企业。"

巴菲特在评估自己逃出"虚幻能力范围"的表现时非常诚实。然而我们一般人都会被自己的心理免疫系统囚禁在那里。人类需要虚幻的能力，因为我们依靠着随之而来的虚幻的控制力而生存。我们的大脑一直是为了制造获胜的论点，从而证明我们的思想所引出的行为是正确的。我感到无论如何要说服世界相信我们的所作所为是合乎逻辑的、理性的和善解人意的。我们同样也需要说服自己相信这一点。我们只需要答案，有时候任何答案都可以。沃伦·巴菲特对此非常清楚。

尽管巴菲特多年来一直在别处谴责公司的挥霍无度，但他在 1986 年还是一时昏了头，购买了一架喷气式飞机。他对他的股东们假惺惺地承认道：

> 伯克希尔公司是否从这架飞机上获得了等值的回报是值得商榷的，但是我还是会努力实现一些商业成就并把它们归功于这架飞机(不管这样是否可信)。我想本·富兰克林在这一点上最了解我，他说过："作为逻辑思维的动物，最方便的一点在于，我们可以为我们想要做的任何事找到或编造出一个理由。"

这种信念一旦成形，就会变得难以更改。巴菲特指出："内心的思想斗争很少会演变成酒吧里的那种真正的争论。"

这大概就是巴菲特试图在他的特许权经营中寻找的那种心理：对某一产品或服务事业的根深蒂固的(强迫性的或习惯性的)品牌忠诚。但这不是他想从一位资本分派者身上看到的。巴菲特对资本管理者提出的最重要的条件是："对大多数人来说重要的不是他们知道多少，而是他们能在多大程度上老老实实地承认自己所不知道的。"

只有不再生活在否认自己的无能当中，才能冲破获胜论点的圈子，才能冲破对坚定不移的信仰的教条化的阐述。一个想在巴菲特的模式中定义"能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力范围"的人，必须要在巴菲特的模式中承认自己的错误。

例如，巴菲特还记得通用再保险公司的一位前任董事长给他讲的故事，巴菲特说：

> 他的经理们每一年都会对他说，"如果不是因为佛罗里达的飓风"或"如果不是因为中西部的龙卷风"，他们今年的业绩将非常好。最终有一天，他把这些人召集到一起，建议他们成立一个新的公司——"'如果不是'保险公司"，这样他们就可以把所有他们不愿统计在内的业务拿到那里去获得保险赔付……在所有行业中，无论是保险业还是其他行业，"如果不是"一词应该从字典中删除。只要你参加棒球赛，你就必须统计在九局比赛中所有的对方跑位得分。任何一个总是念叨"如果不是"然后打报告说他从自己的错误中吸取了教训的经理，他或许恰好忽略的惟一一个重要的教训就是，真正的错误不在于行动，而在于采取行动的人。

巴菲特的"能力范围"的价值在于它为他的认知和决策带来的客观性。并非所有管理者都能做到如此客观。他们缺乏巴菲特的远见卓识。同样，他们也缺乏巴菲特的始终如一。无论他们的"能力范围"如何，他们多少会在作出一些判断时受到主观的影响。关键在于从业者应该认识到，"虚幻能力范围"是人类演化用来应付不确定性的产物，而正是这种不确定性的存在使得主观性变得尤其必要。这就是在图5中"虚幻能力范围"存在于右上角的复杂系统中的缘故。



明智的主观性

> 我们和其他任何人都没有办法准确计算出发生特大灾难理赔的可能性。
>
> ——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正像工人应该知道他的工具的局限性一样，人们在使用认知功能时也必须知道它的局限性。

——查利·芒格

沃伦·巴菲特已使特大灾难保险单成为伯克希尔公司的一个独特之处。这些保险单可以保护人们免遭巨大的和不寻常的风险，例如飓风和地震。这一点多少使人感到惊讶。

采用对多数保险业务定价的方法，或是巴菲特通常喜欢的分配资本的方法，都无法决定什么东西将构成特大灾难保险单的合适的价格。特大灾难没有恒定的发生频率。因此，巴菲特必须采用另一种框架使概率概念化，也就是获得证据保证的信念的级数。当必须作出判断，而相关事件又缺乏一定的统计学背景容许人们确定其恒定频率时，决策者们自然而然地都采用这种框架。

这在理论上是无关紧要的。人类是天生的统计学家。随着新的变量加入算式，或是当我们对已有变量和关系的理解改进时，我们理智地更新我们对于概率的信念。例如，基于无数次观察乌云的出现将预示降雨的频率，或是炎热无风的夜晚将会有蚊子光临的频率，人类发展出了推断概率的自然感觉。然而其缺陷在于，我们的本能是通过分析恒定频率的事件进化而来的，而不是一个独立的事件。当一个问题涉及到信念级数的框架时我们就可能受骗而藐视基本概率法则，因为我们会为情感和试探性所支配，它们挟持了我们的认知能力。

三种特别的试探行为可能会扭曲我们对可能结局的想法，此时我们必须要保持主观性。我们倾向于根据事物的特征、常见性和代表性来作出判断。也就是说，我们可能会高估了一件事的频率，原因是它目前在我们的意识中表现得很突出，它很容易让我们联想起先前的类似事例，或它类似于其他事物(就像一个东西看上去像一只鸭子而且叫起来也像一只鸭子……)。而后，我们让自己相信自己具有洞察力，从而陷入危险境地。

巴菲特注意到，在特大灾难的业务中，“期望不能建立在任何一点超越主观判断的基础上”，而且，他所担保的事件风险恰恰是位于重要的和可知的区域中最右端的部分，属于那些复杂系统的范畴。他指出：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

灾难保险公司不能根据以前的经验来作出简单的推断。例如，如果真的会有“全球变暖”现象的话，其可能性是变化的，因为大气条件中的细微变化都会引发气候格局的重大改变。

这意味着，在特大灾难保险业中，巴菲特正是在虚幻能力无处不在的那部分金融领域进行操作。

然而，得到预先警告的主观性才是明智的主观性。巴菲特说：“在特大灾难领域不管其他人怎么做，我们不会有意识地用不适当的价格签下保险业务。”然而，同时，他又承认：

在20世纪70年代初期，我们的确不明智地这么做过，直到20多年后的今天，我们仍然不断收到由那个时期所犯的错误导致的巨额索赔单。我想，就算再过20年，我们仍旧会收到这种意外的索赔单……我曾积极参与了那些早期再保险业务的决策过程，而伯克希尔公司为我在这个行业中付出了昂贵的学费。

就我们所知，当来自决策的反馈比较缓慢时，过度自信是常见的事。在真正的不确定性面前，能力的幻觉也会变得最为明显。巴菲特在处理特大灾难保险业务时曾是这两种情况的受害者。然而一旦获得了反馈，就足以让他发现问题，改变策略。

碰巧，在从签定这些风险判断错误的业务到从它们的结果中吸取教训的这段时间里，巴菲特也去学校学习了认知机能的运转方式。他了解到认知机能的局限性。通过确定虚幻能力的机制，他建立了他的“能力范围”理论。现在，巴菲特将他的“能力范围”之中包含在不确定条件下决策的方式这部分引申到用于必须使用主观性的判断中。

的确，特大灾难业务在伯克希尔公司已经变得非常突出，这是因为巴菲特意识到阿吉特·贾因在这方面已经具有很强的能力了，而且巴菲特说，正是阿吉特·贾因自从1986年加入公司以来，把这项业务从无到有发展起来的：

我们拥有阿吉特这样一位保险签单人，他具有正确评估风险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的聪明才智；忘却他无法评估的风险的现实主义精神；当保费合适时，签署巨额保险的勇气；以及当保费不合适时，拒绝最细微的风险的原则。我们甚至很难找到具备以上才干中任何一点的人，因此一个具备以上所有才干的人是卓越不凡的。

巴菲特对于伯克希尔公司的特大灾难业务的贡献在于，首先，他认识到贾因具有这种能力范围，他对此表现出大胆的放心；其次，他给予贾因所需要的自由；第三，他始终扶助贾因，保证他不会陷入前进道路上为必须作出主观判断的人设下的陷阱，一个人无论多么能干也难免失足其中。

虽然巴菲特采用分散权力的管理风格，但他会例外地介入贾因的特大灾难业务的管理，他们两人几乎每天都要通电话。巴菲特这么做是要为贾因提供局外人的观点以改善他的认知。

贾因说，巴菲特“介入了我所做的每一项业务，遇到风险很高的业务时，他给我泼冷水，以免我太过靠近危险的边缘。”当间接谈及了解不可知事物的过程时，他接着说：“时不时你会陷入其中，然后为自己的行为找个理由。这是一种非常主观的自我平衡，结果是你也许已经身处危险之中但自己还未觉察。”

伯克希尔·哈撒韦公司以外的管理者们很少会如此幸运。巴菲特在谈到伯克希尔公司持有大量股份的那些公司里对公司利益负责的管理者们时，他说：

> 我们认识到与我们合作的都是些有经验的首席执行官，他们平时很好地控制着自己的业务，但他们偶尔也会试着验证一下他们对某人的看法，这些人可能与本产业毫无关系或从未参与过以往的决策。

因此，巴菲特的远见卓识为这些人带来了好处。相比之下，其他管理者则面临着被蒙蔽的风险。为了验证他们对某个与本产业无关或从未参与过以往的决策的人的看法，他们必须细心关注股市上的情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



受蒙蔽的资本管理

可是，投资者们被飞涨的股价迷惑了，忽视了一切其他因素，疯狂投向这些企业。这就像是某种病毒，在投资专业人士中疯狂地蔓延……在如此产生的幻觉中，某些板块的股价与支撑这些产业的其他产业的股价脱节了。

——沃伦·巴菲特

在整个硅谷，个人电脑、芯片、服务器、打印机和其他数字产品的制造商都承认对最终需求做了极为荒谬的错误预计。朗讯、北电网络和JDS单相公司都被其中一个巨大的投资资金的误算摧毁了，而这并不是出现在前苏联国家计划委员会的记录当中。

——格兰特的《利率观察家》

学术界对投资行业所作的开创性的和持久性的贡献在于，其构建了让投资人如何在"能力范围"之外生存的理论。就拿沃伦·巴菲特花费大量时间和努力试图降低的股市风险来说，他告诉投资人要用多种经营分散风险。正如巴菲特所证实的，当无法避免主观性时，这是一条可靠的建议。他的建议是：

如果单笔交易存在巨大的风险，那么把这笔购买变成多个相互独立的交易之一就可以降低总的风险。这样，你也许可以有意识地购买一个高风险的投资项目——单一一个这样的项目的确很可能造成损失或损害——条件是你相信根据概率评估的回报大大超过根据概率评估的损失，同时，你可以参与多个相似的，但互不关联的交易机会……显得自相矛盾的是，当"愚蠢"的投资认识到它的极限时，它就变得不再愚蠢了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，在实际应用这条建议时，有一个实践中的漏洞，就是多种经营常常忽视分析次要项目上存在的风险。沃伦·巴菲特的筛选机制从不允许这种情况发生。他通过价格/价值等式来消除风险。然后他选择合格的几个项目。当对风险的量化必然带有主观性时，他将采取多种经营，但事前他会与贾因认真分析，制订出一个议事日程来。

伯克希尔公司特大灾难业务的决定性优势在于它的操作拥有极富竞争力的实力基础。巴菲特说："伯克希尔公司在签定特大灾难保险单时处在理想的地位上。"经营风险的行业需要大量的资本，伯克希尔公司的净资产比它的主要对手们多 10 倍或 20 倍。而且，"伯克希尔公司的竞争优势是，一旦发生了大规模的灾难，我们确保具有赔付能力并能兑付现金"，巴菲特补充道。这决不是他在特大灾难业务上的被迫一搏，而是他在有限理智范围内的必然之举。

相反，大多数投资人依据要求他们必须超越的水准基点来制订他们的议事日程。典型的机构基金管理者的多种经营分布一般包含大约 60 只股票，他们在 500 只或更多的股票中作选择和替换——这意味着他们必然承担起巴菲特尽力避免的那种风险，他们是在主观性的赌场上赌博。但是这种经营所需的分散投资战略存在一个问题：他们的大脑选择机制毫无防范地直达有限理智的范围内，而这正是巴菲特要努力避开的。他评述道：

> 你可能认为拥有大量经验丰富的专业投资人员的大机构应该成为保证金融市场稳定和理性的力量。但它们并不是：大机构大量持有和持续管理的股票的估价经常是最不合理的。

巴菲特评论说："任何自称可以对所有价值线综合指数和交易所中的股票估价的人一定对自己的能力言过其实了，因为做到这一点非常困难。"除非股票投资管理人们也具有巴菲特的高度的理性，否则他们将身不由已地服从于情感和试探性的支配，试图寻找更好的股票。巴菲特继续说：

> 在我看来，没有什么神秘的公式、计算机程序或股市和市场价格行为发出的信号可以保证投资成功。相反，一个投资者之所以能成功，是因为他把对生意的正确判断和将自己的思想和行为与情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

感因素隔离开的能力这两者结合了起来，而这种弥漫在市场中的情感具有超强的传染性。

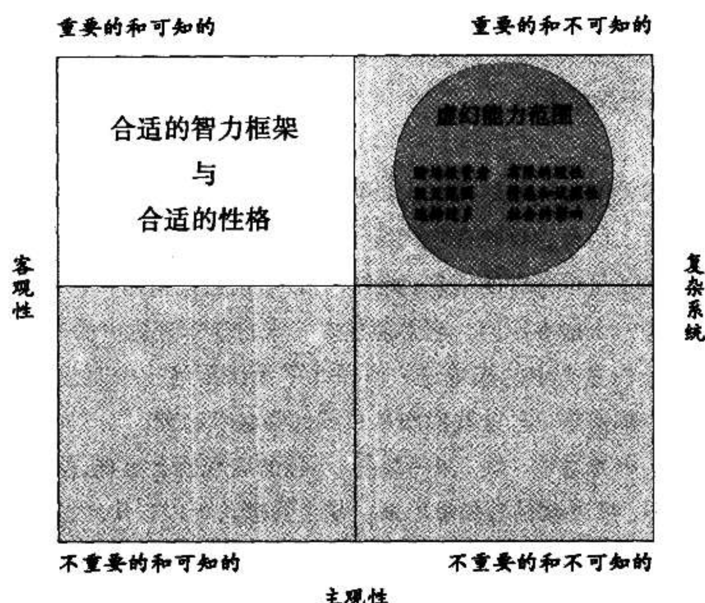


图 6:受蒙蔽的管理和错误的资本分派

然而，当投资人没有给他们的“能力范围”设定边界时，他们就会自然而然地根据价格发出的信号作出判断，并随着传染性的情感因素作出决策。这两种影响都是图 6 中的社会影响施加于人类行为时所扮演的不适当的角色。巴菲特通过下面的笑话阐释了这一原则：

> 一位石油勘探家死后进了天国，他遇到了圣彼得。圣彼得告诉他一个坏消息：“你有资格住在天国，但是你看，供石油业人士居住的大院实在是太拥挤了，你根本挤不进去了。”勘探家想了一会，问圣彼得，可不可以让他对大院里的居民只说一句话。这在圣彼得看来并无大碍，于是勘探家把双手放在嘴边大声喊道：“地狱里发现了石油！”大院的大门立刻打开了，所有的石油业人士鱼贯而出奔向地狱。圣彼得十分叹服，就请勘探家住进大院……但是勘探家犹豫起来。
>
> 他说：“不，我想我还是和其他人一起走吧。那个谣言中可能多少有些可信的成分。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个小故事是虚构的，但与此相似的滑稽剧却在现实中上演着。

巴菲特说："出于某种原因，人们更愿意从价格变动中获得信号，而不是从价值上。"心理学家对此完全赞同，他们发现存在一些因素迫使一个人在其他人持有异议时改变自己的观点。就像巴菲特在这个笑话中暗示的，这些因素也存在于股市中：

1. 正像天国门口的那两个人，消息灵通的外来者出现了。也就是，其他投资人的行为反映在他们投资的股票的价格行为当中，而观察者注意到了其中包含的信息。此外，有效市场假说指出，每一次股价变动都有一个根本原因。它不但包含着来自学术理论中的权威，也包含着经验主义中的权威——市场几乎无法拒绝——而且在我们的头脑中都持有一种让我们服从权威的尝试性心理。
2. 个人声誉悬于一线。只一瞬间，不佳的表现就会出现，就会变得非常显眼，可以被轻易衡量出来。基金管理人可以很快地设想到自己因为失误而丢了饭碗，所以他会倾向于作出事后最容易为自己辩护的那些决策。而人云亦云的错误一向就是这样的选择。
3. 最重要的是，我们经常需要在面对真正的不确定性时作出判断。当投资人根据虚幻的因素作出判断时，这大大增强了他们哗众取宠的习惯。实际上，不明朗因素越大，社会影响支配行为的可能性也越大。

因此，当一些公司发布一连串的高收益公报时，尽管数据本身可能是随机的和无法得到证实的，投资人仍然会看出规律来。试探性的代表偏见告诉他们这些公司具有代表性，此类公司可以列入成长股的行列，依此来估计它们的股价。就像在泡沫经济时代新闻和公众媒体描述的新经济股那样，当这些股票非常引人注目和供应充沛的时候，不仅基金管理人，也包括他们的投资委员会，计划资助人……甚至更高层，他们在作投资决策时，情感的天平都失去了平衡。

而这一切都出于可能性，而不是概率原则。

我们感到担心。这些公司的股价可能被高估了。它们很可能会出现价值回归。但它们有可能不会——它们也有可能在公司评价我的业绩期间不会发生。巴菲特说："许多资深资本管理人现在关注的是其他资本管理人未来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会怎么做，而不是关注什么行业未来会有发展。"而且，市场实际上可能是正确的；市场的确是有效的。也许其他人比我知道的更多？

我们也抱有不切实际的梦想，心理学家们也发现这些梦想可以说服人们服从于主观可能性而不是客观概率性。巴菲特指出：不管获胜的机会是多么渺茫，一项巨额奖金和一份低廉的入场费总能增强人们的赌博习性。这就是拉斯维加斯的赌场大肆宣传高额头奖，而州彩票也大力宣传的巨额奖金的缘故。

因此，投资者"常常以为那些稀奇古怪的企业有望发生狂热的变化，从而赋予它们最高的投资回报率。这种期望让投资者们幻想未来的利润，而不去面对目前的企业现实。"他们没有看到各种可能性，他们沦为了图6中的赌场投资者。

然而，作为虚幻能力的另一个偏见，他们过度的乐观让他们觉得他们与其他人不一样，可以克服面临的各种可能性。巴菲特在2000年指出：

> 对于依据其未来可能产生的利润而具有巨大价值的那些公司，人们不愿丧失一丝赚大钱的机会。因此，已经头晕眼花了的参与者们仍想等到盛会结束前的最后一刻再离开。

对于社会影响对人们行为的作用，巴菲特给投资者们的建议也是他自己的做人原则，即"市场先生是为你服务的，而不是指导你的……而且如果你受了它的影响，后果将是灾难性的。"他还把这条建议引申到某些首席执行官身上，他们只能利用来自于股市的反馈，在使用资金方面测试他们的想法。当投资者丧失了对基本因素的关注，把他们的决策建立在价格信号和极具传播性的情感上时，这些首席执行官将招来麻烦，因为他们不切实际的期望会动摇战略全局。



灾难性影响：毁灭范围

> 多年来，我对大多数公司公报的盈利数字毫无信心。我并不是指安然和世通——它们是明显的欺诈典型。而我指的是首席执行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

官们使用合法的但不合适的会计方法来虚报盈利。

——沃伦·巴菲特

这些年来，查利和我见到过许多首席执行官采用非经济学的操作伎俩，以便他们能实现他们此前宣布的盈利目标。

——沃伦·巴菲特

对于高估了价格的股票来说，通过管理达到预期目标的游戏在短期内一般说来可以进行得非常成功。这种虚幻能力不仅鼓舞了首席执行官们也鼓舞了股东们，他们会产生更长期的野心并且相互支持。这么做能带来利益。那些运营结果始终能实现投资者期望的公司比那些做不到这一点的公司拥有更高的估价；因此游戏的双方都收到正反馈。结果是，经营的目标是实现期望值便成了首席执行官们的流行病。太多的公司的盈利曲线都呈现出线性增长，这绝非巧合所能解释的。

然而，当股价预感到公司的年终业绩在这种市场环境下违背了不可逆转的真实情况时将发生回落，而出于迎合这种预期而制订的资本分派政策也将停止受经济学意义上的需求的支配。在非线性世界中的线性盈利曲线以一种忽视均值回归的速度保持增长，它在价值等式中创造出奇迹。它们提高了对于产出的预测值和明显的确定性，但是这种幻觉只能当资本分派也作出相应设计保持线性时才能得以维持，相反，长期的股东价值最大化恰好与此相矛盾。违反客观规律进行资本管理的时间越长，内在价值受损失的可能性就越大。

巴菲特说："好高骛远的预言产生的问题是它们不仅散播不负责任的乐观主义，更糟糕的是它们将侵蚀首席执行官的行为。"

吉列公司最近任命的首席执行官詹姆斯·基尔茨抛弃了这种游戏。他正确地指出，这种公司行为应对他上任前吉列公司的错误资本管理和不佳业绩状况负责。他还为这种行为起了个名字，称之为"毁灭范围"，它出现在图6中，旁边是促使其产生的因素。

在"毁灭范围"内，管理行为与沃伦·巴菲特的行为相反：

1. 因为公司必须向目前存在的投资机会分派资本，相对于等待最佳投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资机会来说，资本回报自然会受到损害。

2. 因为公司试图塑造自己去迎合期望，而不是适合它们所处的环境，进化的坚定性被消磨了，从而使公司的生存面临风险。
3. 幕后策划运营结果的企图经常会超越投资者可接受的、受投资者委托的范围。

巴菲特1998年总结道：

> 近年来，诚信受到了侵蚀。许多大公司仍然规规矩矩地做事，但也有相当多而且越来越多的优秀管理者们（除了这个惟一的缺点）——你可能乐于与这些首席执行官结为夫妻生儿育女，或是作为你的遗嘱的受托人——他们采取了这样一种观点，即通过操纵盈利来取悦投资人是可行的，他们相信投资人想要的就是盈利。事实上，许多首席执行官认为这种操作不仅是可行的，简直就是他们的职责。

确实应该这样，这没有什么可惊讶的。巴菲特说："如果你把股市上的结果作为对你的考验，我想大家原本就知道他们手里的股票就像是彩票。"但他坚持认为："一个产生不切实际的回报的系统不仅对所有者来说是一种浪费，而且实际上可能阻止我们期待在管理者身上看到的专注行为。"

购股选择权将奖励错误行为。它们让管理者们产生为公司的所有者赚取一般情况下无法获取的回报的期望，它们组合在一起构成了补偿系统，让管理者在分派资本时看不到概率的产值，转而关注于可能的产值。巴菲特说："人们宁愿选择一张下周（假定）可能中奖的彩票，也不愿要一个慢慢致富的机会。"

就自己而言，巴菲特承认：

> 我会很高兴接受一张彩票作为礼物——但我决不会去买一张彩票……事实上，你所希望享有选择权的生意项目常常也正是你想抛掉所有权的项目。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上，研究发现，那些深受购股选择权影响的管理机构比那些不受影响的机构在它们的资本分派上面临更大的风险。图6中选择过多的首席执行官们有一个倾向，他们想把他们管理的公司转变成这样一类项目：如果身为情感不平衡的赌徒，他们会接受这些项目；但身为情感平衡的所有者，他们会抛弃这些项目，这样的所有者只会以一种更为冷静的方式获取回报。他们受到可能性的鼓舞，在“毁灭范围”内孤注一掷，期望能实现或最好是能超越赌场投资者们对股价给予的期望。就这样，图6中受蒙蔽的管理和错误的资本分派的故事到此结束——这与巴菲特的适当的智力框架和适当的性情相比有天壤之别。

巴菲特总结道：“从长远看，强调会计表现胜于经济实质的管理通常的结果是两者都不能实现。”巴菲特与他的股东间保持的诚实和正直的关系构成了他认为更可取的选择。他说：“坦白有益于我们这些管理者。在公众场合误导他人的首席执行官最终也许会在私下里误导自己。”



不可达到的 vs 可实现的

一个管理者必须做的是处理好最基本的事，不要分心。拉尔夫确定了正确的目标，而且从未忘记他要去做的事。

——沃伦·巴菲特

K&W 多年来一直做得不错，但在 1985－1986 年间它栽了个大跟头，因为它追求不可达到的，却忽视了可实现的。

——沃伦·巴菲特

在不确定性面前，“虚幻能力范围”是自然发生的现象。它们也是任性的。当从前适用的决策规则现在不再适用的时候，管理者在“虚幻能力范围”内争取的操控感就消失了。无法确定他的错误根源。他迷失了。巴菲特说：“当一位业务管理者在资产分派时感到无助……你就遇到问题了。”他的弱点就在于，这样的管理者可能会轻易地被股市左右，被他自己的偏见和情感左右，或是被有其他偏见的顾问们左右。这些就是引诱公司走向毁灭的诱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10

Future Knowable

可知的未来

我死之后，我的所有股票将归我太太苏茜所有，前提是她要比我活得长，否则如果她先我而去，所有股票就将归一个基金会所有……当我的股票转移到我太太或基金会名下后，伯克希尔公司将进入第三种统治模式，继续发展，其所有者会对公司非常关注，却又不是公司的管理人员，但公司的管理人员又必须为了公司的所有者而履行职责。为准备这一时代的到来，苏茜几年前被选进董事会，我们的儿子霍华德1993年也加入了董事会。这些家族成员将来不会成为公司的管理者，但一旦我有个三长两短，他们将代表控股权益。我们其他的经理中的多数人也是伯克希尔公司股权的重要所有人，他们每个人也有强烈的主人翁意识。

——沃伦·巴菲特

1991年，沃伦·巴菲特对新闻公司的一名记者说："今天之所以有人能够坐在树阴下是因为很久以前有人种了这棵树。"如果伯克希尔·哈撒韦公司目前的股东可以从巴菲特今天的先见之明中获益，我们自然要问，他们明天还能期待什么？

巴菲特作为伯克希尔·哈撒韦公司的董事长和首席执行官所具有的才能在于能把领导和资本管理的双重身份融为一体并以公司所有者的姿态表现出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一种更危急、更迫切，并且是一种据我所知尚未明言的形式："当你死亡或丧失精神功能时，会怎么样？"

从个人角度看，巴菲特本人对这些问题比其他人都更敏感。所以，从管理层的角度看，对未来的规划早已是成竹在胸了。巴菲特说："毕竟，我们已经对'那辆卡车'做好了准备"，他盘算的是自己的死亡方式也许会更温和一些。

巴菲特清楚地意识到，当一个企业的所有权和控制权出现分离时，最重要的是代表所有者利益的董事会要像所有者那样思考。伯克希尔·哈撒韦公司的董事会在巴菲特去世后，几乎可以肯定将像所有者那样思考。这些人在这个问题上对巴菲特的哲学不仅精通和熟悉而且也有同样的哲学。他们将确保有一位对巴菲特的相关原则同样熟悉的首席执行官来执掌公司。

从公司掌控的角度看，伯克希尔·哈撒韦公司处于可靠人士的控制下。巴菲特已经指定了谁将接任管理公司。他的名字被封在一个信封里，在适当的时候开启，同时启封的一封信的开头写道："昨天我去世了。这对我来说无疑是个坏消息，但对我们的企业来说不是一个坏消息。"（他还曾开玩笑说，这封信的第一句话应该是"再查看一次我的脉搏"。）当信中的名字被读出时，伯克希尔·哈撒韦公司的一切都不会改变。沃伦·巴菲特在公司文化方面赢得了冠军。这一点将长载史册。在过去曾像所有者一样工作的管理者们，将来仍将继续像所有者一样工作。这就是受委托者的本质。

然而，重要的挑战将会出现。也许巴菲特的继任计划中最大的弱点就在于围绕着它们的——用一个不甚恰当的词是——保密性。巴菲特作为首席执行官，他的地位的核心在于他的领导者的性格：他鲜明的信念、正直、规范和无可挑剔的诚信。既然巴菲特要选择自己的继任者，那个人也将具有相似的素质。可是既然他的身份还是一个秘密，他就无法给人同样的感觉。

在通用电气公司，杰克·韦尔奇的继任过程则是一件公开的事，特别之处在于有三位管理者成为候选人，历时多年才评出了结果。这种做法为通用电气公司的股东和员工提供了支持、认同继任者的时间。当杰夫·伊梅尔特接替杰克·韦尔奇时，他已经是一个众所周知的人物了。相关利益各方已经接纳了他所代表的方向。

在伯克希尔·哈撒韦公司，如果是里奇·圣图利和阿吉特·贾因两人之一，他俩都具有出众的名望，任何一个人都将从沃伦·巴菲特的钦点中极

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来。这应该是所有首席执行官所能体现出来的东西。流行的看法是，这种体现将随着巴菲特的谢幕而消失。例如，大家都认为，政府雇员保险公司的首席投资官卢·辛普森将在巴菲特不在的时候接手资本管理的角色，他自1979年以来一直监督该公司的证券组合，巴菲特称其使用"像我们在伯克希尔公司一样的保守的、全神贯注的态度对待投资"。这将让A·N·奥特尔成为首席执行官。

这种安排看起来值得怀疑。巴菲特也曾证实辛普森是伯克希尔公司的"精英殿堂"中的一员，还证实"他的存在能保证一旦查利和我出了意外，伯克希尔公司将立刻拥有一位杰出的专业人士处理相关的投资问题。"但仅此而已。

从这一结论并不能立刻说明卢·辛普森也将承担起资本分派的职责，而不是投资的职责。作为首席执行官，巴菲特从一系列可行的投资机会中作出选择，其中只有一个是在股票市场上通过掌握其他公司的部分股权而实现的。巴菲特不认为这种做法和全盘买下其他公司，对现有子公司追加投资或是向股东返还资本的其他做法有什么分别。所以，看起来最重要的是，无论辛普森是否将管理伯克希尔公司的证券投资，必须让一个人处在合适的位置上，这个人能把对证券价值的眼光和他的决策结合起来，而他的决策能体现出这些证券相对于其他任何可能的用法所具有的优秀价值。目前适合这个职位的是行政喷气机航空公司的里奇·圣图利和阿吉特·贾因。

此外，鉴于本书中谈及的模式，我将会把我对伯克希尔·哈撒韦公司未来的看法局限于我认为可知的范围内。这样，我将谈谈上文提出的问题的两个重要因素，它们也正是本书标题所提出的：领导层挑战和资本管理挑战，它们的一部分内容将包括巴菲特过去相信的关于市场的无效率的观点。



领导

如果你被卡车撞了，这里将会怎样？

——作者不详但被广泛引用，沃伦·巴菲特报告

10年前，最常被问到的关于伯克希尔·哈撒韦公司的未来的问题都集中围绕在巴菲特的意外死亡上。随着巴菲特的年纪越来越大，这个问题换了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资本管理

我们发现无为而治是最难完成的工作。

——沃伦·巴菲特

对伯克希尔·哈撒韦公司的未来来说，惟一一件可知的事就是，当公司达到特定的规模之后，它的成长速度将面临一个数学的极限。在第一章中我提到了如果伯克希尔·哈撒韦公司以它的历史速度继续增长，它的规模将足以吞并整个美国的经济。这是不可能的。从现在到2032年前的某一时刻，这家公司的成长速度将发生转折，以更好地适应美国经济和其他构成美国经济的各公司的平均速度。

这是一个不可避免的事实。而且从公司股东的角度看，在评估这家公司时，这一点必须被考虑在内。

鉴于巴菲特的资本管理才能，伯克希尔公司很可能比一般公司保持更长时期的高速增长，其增长期的长度在许多受数学限制的公司看来是不可能的。事实上，正因为有了巴菲特的管理才华，才使得所有这些数学极限的根源都即将显露出来。

如果到时沃伦·巴菲特依然在掌权，那么就不会有问题。他是第一个承认这一现实的人：

卡尔·萨根(生于1934年，美国天文学家，以探索地球外生命存在的可能性和对于核冬天严重性的预测而著名。他的作品包括《伊甸园之龙》——译注)曾经风趣地描述了这一现象，他打趣地谈到一种每隔15分钟就一分为二繁殖一次的细菌的命运……这意味着一小时翻四番，一天翻96番。尽管一个细菌的重量只有大约一万亿分之一克，但是它们的后代经过一天无限制的单性繁殖，总重量将相当于一座山……两天后，比太阳还重——而不用多久，宇宙中的所有东西都会由这种细菌构成。不必担心的是，萨根又说：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大地获益。然而，在伯克希尔·哈撒韦公司的股东和员工当中，又有多少人像了解沃伦·巴菲特那样真正了解这两个人呢？伯克希尔公司的某些管理者甚至相互从未碰面，他们当然更没有与股东有过任何沟通。

巴菲特从他的股东和职员中获得的忠诚很大程度上是对他个人的，是对沃伦·巴菲特本人的。伯克希尔公司的股东们信任的是他这个人。伯克希尔公司的管理者们为之努力取悦的也是巴菲特本人。没有人能够在一瞬间取代这一切。冰冻三尺非一日之寒，这需要多年的楷模作用和训练培养。

伯克希尔公司眼下的危险是，这样一来，它吸引适当的人才进入公司的包容力被削弱了。巴菲特的并购策略的前提是，他能为像所有者一样操作的管理者们提供理想的家，或是能为管理者们提供这样操作的条件。如果伯克希尔·哈撒韦公司的这种诱惑力随着巴菲特一起死去，那么它最具竞争力的一项优势也就随之消失了。对于伯克希尔公司的下一任首席执行官来说，最起码的前提是他也能放松对下属的控制，给予管理人自由。

一个不那么紧迫的风险来自于继任带来的另一个挑战，这种风险无论巴菲特是不是首席执行官都一样存在。伯克希尔公司的许多子公司基本上都是第二代掌管的家族企业。对于这些企业来说，每一代人的交接都将带来失败的风险。无疑，当到了第三代的时候，如果家族成员不具备所需的管理技能，那么驱使第一代和第二代人的内在动机一般说来也会消失。

巴菲特曾经要求他的现任经理们长远地、仔细地思考这个问题。他要求他们每个人定期以书面形式通知他，他们将来的继任者的名字，那些人的优势和弱点，以及可替代的人选。巴菲特解释说："我需要把你们的想法写在纸上，而不是随时装在我的脑子里。"我不太相信这是巴菲特的真正动机。

得到合理理由支持的书面承诺，相比他们头脑中的想法，需要更多的深思熟虑。它们带有的结论性质使其很难更改。伯克希尔公司的管理者们知道没有特例条款可以允许自己轻易改变想法，他们就会像巴菲特一样更加用心地制订他们的继任规划，因此改朝换代对企业带来的风险也会大大降低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对公司价值的理解，而正是公司成为了资本主义的表现形式。

沃伦·巴菲特当年的游乐场现在已经变成了一个令他的才能疲于应付的困难的环境。随着接连不断的智慧进步，市场变得越来越有效率。如果我在此书中可以作出任何结论的话，那么就是，随着能力范围驱走了虚幻能力范围和滤清的理性取代了局限的理性，资本管理的失误将会变得越来越罕见。获利丰厚的机会将变得越来越稀有，而等待捕捉它们的人变得越来越多。就像随着伯克希尔公司的增长，它将逐渐用完数学理论赋予的机会，看来可能的情况是，除非人类的条件保持不便，否则他们也将耗尽他们所赖以生存的天然的机会，这里我经过深思熟虑才使用了“天然”一词。

伊恩·哈金是概率学方面的学者，他注意到赌博的出现早于人们对概率的理解长达数百年，他设想，如果人能够回到数百年前，那么“某个对概率数学哪怕只有少许知识的人也能在一周内赢得整个高卢。”

据说沃伦·巴菲特好像也有过类似的事。在资本主义的这个时期，我们已经翻过了智力的屏障继续前进，但还没有推倒心理学和情感的高墙，巴菲特却因做到了这一点而出人头地。他说道：

> 我生逢其时其地，在这儿分派资本的能力举足轻重。我适应了这个社会。我赢得了这一轮摇彩。我得到的球上写着“资本分配——美国”。

我们可能再也看不到与沃伦·巴菲特相似的人了，让我们趁现在向他学习吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有些因素总能遏止这种指数增长。这些小虫子会遇到饥荒，或是它们自相残杀，又或者它们羞于在公开场合繁殖。

因此，重要的是，沃伦·巴菲特不会试图否认他的能力范围中的不可改变的真理。如果伯克希尔公司达到了它的潜力极限，他不会试图使公司超越其潜力，因为这种尝试只能毁灭价值。如果他的继任计划制订得适当，那么伯克希尔·哈撒韦公司的下一任首席执行官将以同样的态度接受现实。当伯克希尔公司将其过剩的资金用于再投资，并长期保持高于其他公司的回报率的能力达到极限时，就要小心了。泄洪闸即将开启，通常投向奥马哈的资金将大量地投向各个方向。

此时巴菲特的继任者所面临的挑战可能变得更难克服。巴菲特的能力范围的核心在于能够当没什么可做的时候什么也不要去做。而虚幻能力的核心在于我们自身掌握权力、采取行动的迫切愿望。

在现代社会里，由盲动而导致的错误很少是致命的，但在石器时代，却绝对可能是致命的。在"逍遥法外"之后，我们许多人已经丧失了这种最基本的求生本能——绝不冒险。沃伦·巴菲特从未丧失这种人类机制中最基本的部分。除非他对结果完全确定，否则他决不会用伯克希尔公司的资本冒险。他把所有未定量的风险都看成是潜在致命的。为了仿效巴菲特的资本管理才能，巴菲特的继任者也需要这么做。



市场效率

如果市场是有效率的，我将会是街头的乞丐，端着锡铁杯子要饭。

——沃伦·巴菲特

资本主义像一个小伙子。人类自从文艺复兴时才开始利用智慧的手段解决不确定的问题，从而获取利益，这就是资本主义的本质。我们已经花了大约 450 年来完善这种能力，但只有在过去 70 年中，这种能力才开始包括

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对公司价值的理解，而正是公司成为了资本主义的表现形式。

沃伦·巴菲特当年的游乐场现在已经变成了一个令他的才能疲于应付的困难的环境。随着接连不断的智慧进步，市场变得越来越有效率。如果我在此书中可以作出任何结论的话，那么就是，随着能力范围驱走了虚幻能力范围和滤清的理性取代了局限的理性，资本管理的失误将会变得越来越罕见。获利丰厚的机会将变得越来越稀有，而等待捕捉它们的人变得越来越多。就像随着伯克希尔公司的增长，它将逐渐用完数学理论赋予的机会，看来可能的情况是，除非人类的条件保持不便，否则他们也将耗尽他们所赖以生存的天然的机会，这里我经过深思熟虑才使用了“天然”一词。

伊恩·哈金是概率学方面的学者，他注意到赌博的出现早于人们对概率的理解长达数百年，他设想，如果人能够回到数百年前，那么“某个对概率数学哪怕只有少许知识的人也能在一周内赢得整个高卢。”

据说沃伦·巴菲特好像也有过类似的事。在资本主义的这个时期，我们已经翻过了智力的屏障继续前进，但还没有推倒心理学和情感的高墙，巴菲特却因做到了这一点而出人头地。他说道：

> 我生逢其时其地，在这儿分派资本的能力举足轻重。我适应了这个社会。我赢得了这一轮摇彩。我得到的球上写着“资本分配——美国”。

我们可能再也看不到与沃伦·巴菲特相似的人了，让我们趁现在向他学习吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

The Real Warren Buffett

Managing Capital, Leading People

真正的沃伦·巴菲特绝不仅仅是个简单的伟大投资者，伯克希尔·哈撒韦公司的成功也绝不仅仅是巴菲特表演股票魔术的成功！

许多畅销书都试图通过分析沃伦·巴菲特的投资天才来破解他的秘密。但是，它们都没有真正抓住要害！《像巴菲特那样管理资金》一书独辟蹊径，以巴菲特特有的管理风格和领导方式为焦点，对他的战略、领导艺术和资金管理进行深入透彻的分析和研究。

《像巴菲特那样管理资金》一书真正解释了他40年来是如何让他的投资工具——伯克希尔·哈撒韦公司以平均每年25%的速度成长的。詹姆斯·奥洛克林深入探究神秘的商业故事：巴菲特如何使用资金，如何让他的经理人"像所有者那样思考"。他揭示了一个明智管理的简单模式，让许多公司可以仿效和获利！

名家推介：

詹姆斯的领悟和见解，加上巴菲特的真知灼见，实在引人入胜。

——马丁格尔资产管理公司创始合伙人阿诺德·伍德

一本发人深思的出色读物——许多有意思的见解和重要论点耐人寻味。

——沃威克大学应用认知研究所心理学教授尼克·切特

我非常喜欢这本书——它与众不同！大多数书是告诉读者如何做，而现在有个人真正在做，这很重要，因为这样可以证明书中所说的是可以操作的。

——加利福尼亚州立大学荣誉退休教授鲍勃·奥尔森



上架类别：企业管理 投资 股票

ISBN 7-5006-5809-5/K·544 定价：33.80元
www.antguy.com www.cyb.com.cn